

4/2024 營收檢討

電子產業營收檢討及投資策略：

台積電果然是台股皇冠上的寶石，04/2024 不畏月初大地震的負面影響，單月營收以高於預期的月增 2 成以上結算，同時董事會也調高季股息發到每股 4 元，為台股指數的動能再次向上攻堅。然而在上游半導體產業，除了台積電的亮麗表現，其餘 IC 設計、晶圓代工與封測族群，除了瑞昱(2379 TT)、超豐(2441 TT)少數個別表現優於預期外，多數業者營收表現並不亮眼。顯示台積電法說所言，現況僅 AI 表現特別突出，其餘產業並無亮點，甚至下修的狀況也在台股公司間發酵。目前 IC 設計族群，針對營運穩定的瑞昱(2379 TT)、以及跌深的智原(3035 TT)建議 Trading Buy。看好大尺寸驅動 IC 因應運動賽事帶動 TV 需求增加，故對天鈺(4961 TT)建議買進，聯詠(3034 TT)則建議 Trading Buy。台積電(2330 TT)、聯電(2303 TT) 04/2024、世界(5347 TT)等晶圓廠 04/2024 受到月初地震影響變數大，4~6 月營收月增減幅度較難預期，整體晶圓代工在高階製程受惠 AI HPC 需求，持續成長，故晶圓代工中台積電仍維持 Buy 投資建議，世界受惠非中訂單回流，營運好轉，也建議 Buy。聯電(2303 TT)則因有高殖利率支撐，故建議 Trading Buy。封測族群，則針對龍頭廠日月光投控(3711 TT)、力成(6239 TT)建議 Trading Buy。

Meta 帶頭擴大 AI 伺服器投資，而且台積電認證 AI 伺服器仍是 2024 產業亮點，為近期轉弱一段時間的國際間 AI 指標股提供了反彈的題材。AI 供應鏈相關系統品牌代工業者，營收優於預期的也比較多。原本推薦的華碩(2357 TT)、鴻海(2313 TT)近期股價上漲皆已達目標價，調降評等至 Neutral。除前述個股，維持建議 Buy 的個股包括同欣電(6271 TT)、宜特(3289 TT)、維熹(3501 TT)、聯茂(6213 TT)、旺矽(6223 TT)。Trading Buy 投資建議個股尚有光寶科(2301 TT)、博智(8155 TT)、欣興(3037 TT)、川湖(2059 TT)、台達電(2308 TT)、興勤(2428 TT)、文晔(3036 TT)。奇鋌(3017 TT)伺服器與網通領域成長性佳，且為台商散熱產品業者中少數可以很快見到水冷系統有較大營收貢獻者，投資評等調升為 Buy。而原本推薦的國巨(2327 TT)、臺慶科(3357 TT)，因近期股價上漲已達目標價，故調降評等至 Neutral。

在手機產業方面，因進入 iPhone 全年出貨最淡的一季，相關手機零組件供應鏈 04/2024 營收如我們預期均開始轉弱，大約是持平到小幅月減；展望 2Q24，因進入 iPhone 出貨淡季，再加上中低階 Android 手機銷售不佳，我們預估除少部分出貨頭戴式音樂耳機、電競耳機公司外，其他公司營運都將較平淡，我們僅看好頭戴式音樂耳機、電競耳機供應鏈公司，維持美律(2439 TT) Buy、及安普新(6743 TT) Strong Buy 的投資建議。在網通產業，因 03/2024 營收基期較高，再加上來自歐洲訂單轉弱，大部分網通公司 04/2024 月營收如我們預估出現小幅月減；展望 2Q24，雖歐美電信客戶調節庫存時程較預期延長，但其他國家仍見到寬頻網路基礎建設動能，尤其以印度需求最為顯著，如能涉略這些地區的台灣網通公司，預估將會有較強的營運動能，我們維持中磊(5388 TT) Buy、啟碁(6285 TT)、新復興(4909 TT) Buy 的投資建議。在面板產業方面，由於電視品牌廠考量奧運等大型運動賽事而提前建立庫存的動作近期已初步告一段落，群創(3481 TT) 04/2024 營收如我們預期出現小幅月減，友達(2409 TT) 的出貨面積也出現月減，營收月增是因為已完成購併 BHTC 相關程序而開始將其業績計入合併財報；

2024 年 5 月 13 日

展望後市，05/2024 上旬 TV 面板報價僅持平開出，電視品牌廠採購態度亦未如先前積極，均不利 2Q24 友達、群創等面板族群的業績展望，且所受影響程度以群創較大，故群益對友達、群創的投資建議分別為 Trading Buy、Neutral。在 LED 方面，因消費性產品終端需求仍然較弱，除麗清(3346 TT)因部分新機種與客戶核定售價拖延至 04/2024 而有較大月增外，其餘 LED 供應鏈公司如我們預估的 04/2024 營收大致持平到小幅月減；展望後續，因預估市場需求仍在低檔水準，除 LED 車燈公司我們給予 Trading Buy 外，其他消費性 LED 公司我們仍維持投資評等為 Neutral。

傳統產業營收檢討及投資策略：

金融：受惠金融市場好轉，尤其 04/2024 資本市場上揚帶動投資收入挹注，同時期新台幣貶值使得壽險公司有匯兌利益，因此 04/2024 金控獲利持續維持高檔，維持國票金(2889 TT) Buy 的投資建議。

營建：長虹(5534 TT) 2024 年將有總銷金額達 178.9 億元的 5 個個案完工入帳，預估 2024 年長虹營收為 172 億元，YoY +76%，稅後盈餘為 33.22 億元，EPS 11.44 元。長虹 2024~2026 營運展望正向，因此投資建議維持 Buy。遠雄(5522 TT)，近期股價表現佳，反映在類股中相對較低的評價，展望 2024~2026 年，遠雄完工建案將逐年增加且確定性高，2024~2026 年分別有 208 億元、364 億元及 295 億元的完工建案入帳，預期營運會以年為單位好轉，因此投資建議維持 Buy。

原物料族群：水泥，五一長假過後，氣候略有好轉，水泥需求維持小幅度恢復，惟長江中下游區域因錯峰生產執行狀況不佳，水泥價格出現回落，短期內需求復甦力道尚不顯著，預期水泥價格以區間震盪為主。亞泥(1102 TT)先前 Trading Buy 已到價，目前維持台泥(1101 TT) Trading Buy 投資建議。散裝，05/2024 以來海岬型現貨運價有所反彈，近期約在 2.5 萬美元/日附近區間震盪。中長期而言，由於散裝市場新船訂單持續處於歷史低檔，顯示未來 2 年內市場運力供給增速有限，船舶運力供給增速將低位運行；另環保法規趨嚴加上近年來散裝市場船齡逐年增長，2024~2025 年拆船量有望回升。綜上所述，市場拆船量、新船下水量一增一減之下，散裝市場淨增運力將呈下滑，有望支撐中長期運價走勢。維持新興(2605 TT)及中航(2612 TT) Buy 投資建議。貨櫃，SCFI 指數近期出現明顯反彈，主要原因在於航商為因應中國五一長假的需求空窗期，主動減艙導致短期供需出現吃緊狀況，五一長假後需求略有回溫，然艙位無法即時返回，市場仍處於缺艙狀態，進而推升運價持續調漲，預期短期內運價有望維持在高檔水準。2Q24 進入美洲線合約價談判時點，2024 年以來市場現貨運價與合約價仍存在較大差距，在紅海危機未見緩解的情況下，合約價調漲機率將相對較大。投資建議方面，維持長榮(2603 TT)及陽明(2609 TT) Buy 投資建議。塑化，2Q24 油價上漲帶動石化產品報價緩步上揚，加上有利於塑化廠 2Q24 認列低價庫存利益，塑化廠營收及獲利有望優於 1Q24。投資建議方面，維持台化 Trading Buy 投資建議，主因在於評價處於歷史區間中下緣、獲利谷底落在 1Q24。鋼鐵，允強(2034 TT)受船班影響及拉貨進度波動影響，使 04/2024 營收低於預期。其它個股營收大多符合預期。盤價方面：雖然中鋼 05/2025 盤價以平盤開出，但仍以專案價格拉近與國際鋼廠的價差。隨原料價格下跌及需求偏弱，帶動中國、俄國及韓國出口鋼材低價搶市。顯示國際鋼鐵需求目前仍不佳，大部份產鋼國家都壓低價格確保鋼材出口量以維持企業的現金流。中鋼 05/2025 盤價雖然開平盤，但從增開專案價格來看，其實是

2024 年 5 月 13 日

明平暗跌，短期鋼市仍然偏弱。

航空：疫情後全球客機陸續復飛，機腹運力持續增加，加上中美往返航班自 03/30 24 月底開始逐漸恢復增班，皆將促使航空貨運單價難以返回疫情期間水準。客運量方面，2024 航空客運量仍有望維持高檔，預期客運單價將分別於春節及暑期旺季見高點，惟隨客運運力增長，中長期而言客運平均單價同樣面臨下滑壓力。投資建議方面，考量中長期客貨運單價將逐漸回歸正常，獲利成長動能將呈趨緩，維持 Neutral 投資建議。

運動休閒：儒鴻(1476 TT)受惠客戶訂單持續回溫，帶動 04/2024 營收成長優於預期。聚陽(1477 TT)因產品換季及出貨船班遞延，使 04/2024 營收表現低於預期。自行車業：2024 年自行車市場的主軸將是高階、高價車款的領先復甦，因此高階車款比重較高的美利達受惠程度將高於龍頭廠巨大。4 月美利達的營收已經轉為年成長，預期未來可維持此趨勢，且 2H24 的表現將更佳。中國市場方面，運動休閒用途的自行車需求仍顯強固，表現優於通勤產品，可望支持中國自行車市場 2024 年出貨維持高檔。隨高階車款領先回溫，台灣業者將可受惠，隨奧運帶動的運動風氣也可望讓自行車業從高到低階整體的庫存調整在 2H24 結束。

綠能水資源：上緯投控(3708 TT)，04/2024 月減 1.88%、符合預期。華城(1519 TT)，04/2024 月營收月減 5.88%符合預期，2024 年產能增加 30-40%，另華城於 05/10/2024 發布重訊進行 8.8 億元的新建廠房投資案，預期 2026 年投產。隨著產能提升，2Q24 產業開始成長。大同(2371 TT) 04/2024 營收月增 2.76%符合預期；士電(1503 TT) 04/2024 營收月減 5.95%符合預期；東元(1504 TT) 04/2024 營收月增 2.72%、符合預期；中興電(1513 TT) 04/2024 營收月減 18.09%，主要受客戶交期影響、低於預期。。水資源，研究部預期國統受 4 月國內天氣因素影響，營運略惟修整，04/2024 營收月減 15.84%、符合預期。

航太：駐龍(4572 TT) 04/2024 營收月減 17.92%、符合預期；晟田(4541 TT) 04/2024 營收月減 21.08%、主要因客戶季度內的交期差異影響、低於預期；寶一(8222 TT) 04/2024 營收月減 26.64%、主要受部分模具出現損耗，零組件無法成套出貨，低於預期。漢翔(2634 TT) 04/2024 營收月減 36.23%低於預期；亞航(2630 TT) 4 月營收月減 19.53%，惟民航復甦力道優於預期，帶動 4 月營收表現優於預期。八貫(1342 TT) 04/2024 營收月減 21.21%，低於預期；jpp-KY(5284 TT)時逢泰國潑水節假期，營運趨緩，04/2024 營收月減 11.57%、符合預期。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

IC 設計-網通

瑞昱(2379TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
瑞昱	2379		10,068	11.38%	8,840	12.20%	17.85	24.34	82.33	91.17	517.00	21.24	5.67	TradingBuy	560.00	8.31%
聯發科	2454		42,028	-16.74%	42,489	-1.09%	48.12	58.62	230.19	233.81	1095.00	18.68	4.68	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

瑞昱(2379 TT)：中國網通標案啟動拉貨，帶動營收月增且優於預期；展望後勢，受惠於 PC 相關晶片庫存回補、TV 晶片出貨成長，中、印二國網通晶片標案出貨，以及網通晶片升級向上趨勢，帶動營收成長，投資評等調整為 Trading Buy。

聯發科(2454 TT)：中國 Android 手機對旗艦手機晶片需求放緩，導致營收月減；展望後勢，TV、網通晶片成長帶動 Smart Edge 營收持續成長，但因中國手機客戶庫存回補告一段落，且已出現調節庫存狀況，預期 1Q24 將為全年獲利高點，加上目前股價評價位於歷史本益比區間上緣，投資評等維持 Neutral。

統計 04/01~04/28 期間，中國智慧手機銷量 1,718.3 萬支，MoM-6.02%，YoY+0.59%，雖然進入傳統手機銷售淡季，華為 Pura70 系列機種率續於 4/18、4/22 在中國銷售，帶動 04/2024 最後一週華為手機銷量明顯走高。

5G 手機銷量 1,385.2 萬支，MoM-7.11%，5G 手機滲透率 81%，較 03/2024 的 82%滲透率略為下滑；各品牌當中，前五大業者依序為小米、華為、榮耀、Apple、與 Vivo；各品牌當中，Qualcomm 新一代中高階手機機片陸續發表，搭載 Snapdragon 7+ Gen3 與 8s Gen3 晶片的中高階手機陸續開賣，並將生成式 AI 能力下放至中高階手機上，小米 Civi4、紅米 Turbo3 等...新機帶動小米出貨量來到 272 萬支，MoM-1.91%；華為分別在 4/18、4/22 開賣 Pura70 系列機種，帶動華為手機在 04/2024 出貨量大幅增加，華為手機出貨量 267.6 萬支，MoM-0.67%；榮耀中階機種 X50 因 CP 值高，維持整體品牌銷量於高檔，榮耀出貨量 267.1 萬支，MoM-10.10%；Apple 雖然無新機上市，但因持續對 iPhone15 系列機種降價，Apple 手機出貨量 241.4 萬支，MoM-14.91%；Vivo 新款入門手機 Y200i 開賣，出貨量來到 223.8 萬支，MoM-0.84%。

展望 2Q24，多家 Android 手機廠商預期將於 2Q24 更新年度中低階手機，預期將見到 Qualcomm 7Gen3 與 8s Gen3 對上聯發科天璣 8300，小米、OPPO、Vivo 都將有中低階新機開賣，華為 1H24 旗艦機 Pura 70 也在本季開賣，該機採用麒麟 9010 處理器，因直向摺疊機 Pocket2 銷售狀況遠不如橫向折疊 MateX5 的盛況，後續需要觀察中國市場是否對製程較落後的中國製麒麟處理器熱情消退。雖然 Android 新機紛紛上市，但因 iPhone 進入銷售淡季，且 iPhone15 已多次進行降價促銷，在中國明顯露出銷售衰退的狀況，後續還有中國 618 特賣，預期 iPhone 在 2Q24 仍會有降價促銷刺激買氣的可能，預估 2Q24 全球手機銷量 2.79 億支，約略與 1Q24 持平，主要因旗艦機款銷售蜜月期已過，中低階手機銷售量能可望彌補所致。

2024 年受惠印度、非洲換機需求帶動，預估全球手機銷量重回成長軌道，來到 11.30 億支，YoY+1.62%。在中國手機市場方面，2023 年中國手機銷量呈現前低後高的走勢，銷量為 2.70 億支，YoY-0.5%，展望 2024 年，中國房地產危機難解，加上外商供應鏈遷離中國，出口展望並不樂觀，4Q23 雖然見到中國手機換機潮，預期銷量年增持續續航力有限，受 1H23 基期偏低使然，樂觀預期 1H24 中國手機出貨可望出現年增的好光景，但 2H24 恐怕因基期因素重回衰退基調，全年銷量約與 2023 年持平，約 2.70 億支。

在 PC 與 TV 展望方面，因終端需求未見回穩，且高利率壓抑終端需求，預期 2024 年 TV 全球出貨約略持平於 2023 年的水準；歷經 2023 年的調整後，PC 庫存已回到健康水準，預期 2024 年出貨將回溫，預估出貨 YoY+5~+10%，但 1H24 需求依舊疲軟，廠商期待年度新平台 Meteor Lake 將於 3Q24 放量，屆時才會有較大的周邊晶片成長動能；至於想像空間十足的 AI PC，雖然在個人助理、程式撰寫已有相關應用實例，但因目前 Intel 的三款晶片當中僅有一款算力超過 40TOPS，在本機上運行大語言模型 (LLM) 恐有反應遲緩、體驗不佳的狀況，業界預期 2024 年 AI PC 相關出貨量有限。

網通晶片方面，中國網通標案已見拉貨動能，預期 1Q24 底陸續啟動拉貨動能，2Q24 拉貨動能進一步轉強，印度寬頻網路基礎建設持續進行，5G FWA 與 PON 並行，受惠於非歐美地區的寬頻網路基礎建設推動，2024 年有機會見到網通晶片出貨成長動能。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

IC 設計-消費/週邊

新唐(4919 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
新唐	4919		2,591	-24.57%	3,263	-20.60%	5.77	4.38	39.85	40.20	123.00	28.07	3.06	Neutral		-
盛群	6202		206	11.08%	198	3.81%	0.49	1.21	17.86	18.67	58.00	48.07	3.11	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

新唐(4919 TT)04/2024 營收 25.91 億元，MoM-24.57%，YoY-0.52%，與原預估營收 32.63 億元，差異為-20.60%，表現低於預期，主要受車用與工業市場仍在庫存調整期、需求仍疲弱之影響所致。新唐 2024 年本業營運可望重回成長，但因評價未明顯偏低，因此維持 Neutral 的投資建議。

盛群(6202 TT)04/2024 營收 2.06 億元，MoM+11.08%，YoY-10.70%，符合原預估盛群 04/2024 營收仍可能會有年減的表現，與原預估營收 1.98 億元，差異為+3.81%，表現符合預期。因盛群目前本益比評價未偏低，因此維持盛群 Neutral 的投資建議。

2024 年 5 月 13 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

IC 設計-驅動 / 電源

天鈺(4961 TT)、矽創(8016 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
聯詠	3034		8,329	-2.87%	8,636	-3.68%	38.32	34.23	110.46	112.69	588.00	17.18	5.22	TradingBuy	685.00	16.49%
智原	3035		861	1.86%	822	4.48%	6.10	6.17	36.58	43.15	273.00	44.28	6.33	Trading uy	324.00	18.68%
天鈺	4961		1,610	3.71%	1,469	8.76%	17.73	17.32	142.78	149.46	267.00	15.42	1.79	Buy	285.00	6.74%
矽創	8016		1,438	14.36%	1,303	9.44%	15.47	19.44	91.55	108.08	270.00	13.89	2.50	Neutral	-	-
致新	8081		700	-1.45%	674	3.84%	17.24	18.28	84.53	88.82	296.50	16.22	3.34	Trading uy	311.00	4.89%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

Driver IC 設計公司，2Q24 成長動能最佳以 TV 為主，迎接即將到運動賽事，很多急單。NB 目前需求雖持平，但 2Q24 底將會增溫。手機品牌廠新舊產品交接期，手機用 TDDI，OLED DDIC QoQ 持平或衰退。車用 DDIC 對 Driver IC Fabless 廠而言是新市場，因此 2Q24 車用相關是溫和回升。各公司的成長幅度則和產品營收比重有關。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

晶圓代工

台積電(2330 TT)。

世界(5347 TT)

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
聯電	2303		19,741	8.67%	18,858	4.47%	4.87	4.35	28.67	30.03	52.20	11.99	1.74	Trading Buy	56.00	7.27%
台積電	2330		236,021	20.91%	200,867	14.89%	32.33	38.38	133.37	158.25	802.00	20.90	5.07	Buy	868.50	8.29%
世界	5347		3,388	-6.42%	3,803	-12.22%	4.50	4.17	27.89	27.57	92.00	22.04	3.34	Buy	100.00	8.69%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

台積電(2330 TT)04/202 營收 2,360.21 億元，MoM+20.9%，YoY+59.6%；台積電預估 2Q24 營收將約 196~204 億美元，以中間值計 QoQ+6%，以美元兌新台幣匯率 1 比 32.3 元推算，2Q24 營收 6330.8~6589.2 億元，QoQ+6.8~11.2%。推估台積電 05/2024 及 06/2024 平均單月營收將約 1,986~2,115 億元，MoM-10~-15%。台積電單月營收變動大，主要是產品 cycle time 長，和客戶拉貨時間決定，因此觀察台積電業績以季為基準較佳。

世界先進(5347 TT)自結 04/2024 營收 33.88 億元，MoM-6.41%，YoY-5.07%，主要是 03/2024 基期較高，預期 05~06/2024 平均單月營收約 32.5 億元左右。

2024 年 5 月 13 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

IC 封測

超豐(2441 TT)。

京元電(2449 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
超豐	2441		1,363	9.67%	1,203	11.72%	3.51	5.34	37.85	40.73	62.40	11.69	1.53	Neutral		-
京元電子	2449		2,079	-28.23%	2,838	-36.53%	4.78	8.03	31.82	37.14	86.00	10.71	2.32	Neutral		-
欣銓	3264		1,071	-4.99%	1,169	-9.11%	5.60	5.77	35.93	39.15	72.60	12.59	1.85	Neutral		-
日月光投控	3711		45,820	0.35%	45,447	0.81%	7.22	7.61	67.80	70.23	151.50	19.90	2.16	TradingBuy	159.00	4.95%
順邦	6147		1,611	5.47%	1,594	1.01%	5.36	5.30	65.10	66.58	76.70	14.48	1.15	Neutral		-
力成	6239		6,499	2.48%	6,357	2.18%	10.55	10.22	72.28	75.50	164.00	16.04	2.17	TradingBuy	188.00	14.63%
矽格	6257		1,501	2.76%	1,419	5.49%	3.74	5.37	36.25	37.36	76.20	14.20	2.04	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

京元電(2449 TT)董事會決議退出中國半導體製造業務，決議通過處分間接持有中國蘇州京隆 92.1619% 的所有股權，因此不將中國廠列入合併營收，停業部門營收約 8.19 億元。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

系統代工

英業達(2356 TT)、和碩(4938 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
鴻海	2317		510,896	14.16%	469,918	8.72%	10.25	11.68	107.70	113.99	169.50	14.51	1.49	Neutral		-
英業達	2356		51,048	2.66%	44,754	14.06%	1.71	2.42	17.04	17.96	57.00	23.54	3.17	Neutral		-
廣達	2382		97,337	-4.30%	96,624	0.74%	10.27	12.98	48.21	52.19	270.50	20.83	5.18	Neutral		-
和碩	4938		89,676	19.97%	78,489	14.25%	5.90	6.11	70.87	72.18	99.50	16.29	1.38	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

鴻海(2317 TT)04/2024 營收 5,108.96 億元，MoM+14.16%，YoY+19.30%，與原預估營收 4,699.18 億元，差異為+8.72%，符合預期，符合原預估鴻海 04/2024 營收可能會有月增、年增的表現。其中以 MoM 看各產品線，受惠於客戶拉貨動能較大，電腦終端產品類別月對月則為強勁成長的表現，消費智能產品類別月對月為顯著成長的表現；元件及其他產品類別受惠主要業務相關零組件出貨增加，月對月則為顯著成長的表現；雲端網路產品類別因 AI 雲端產品拉貨動能增加，月對月則為顯著成長的表現。以 YoY 看各產品線，元件及其他產品類別受惠主要業務相關零組件出貨增加，而雲端網路產品類別因 AI 雲端產品拉貨動能增加，使此兩個產品線年對年皆為強勁成長的表現；消費智能產品類別因客戶於 04/2024 拉貨較多，年對年有顯著成長的表現；電腦終端產品類別受惠新產品上市，年對年有顯著成長的表現。展望 2024 年，受惠於(1)雲端網路產品與(2)元件與其他產品展望樂觀，鴻海 2024 年營運將可望重回成長，並預估鴻海 2024 年營收 6 兆 5,400.77 億元，YoY+6.13%，EPS 11.68 元。看好鴻海後續評價仍有提升空間，但因短期已到先前推薦之目標價，因此維持 Neutral 的投資建議，將再擇機更新與推薦。

英業達(2356 TT)04/2024 營收 510.48 億元，MoM+2.66%，YoY+38.46%，其中英業達 04/2024 NB 出貨量 150 萬台，月減 20 萬台、年增 10 萬台，符合原預估英業達 04/2024 營收可能會有年增的表現，與原預估營收 447.54 億元，差異為+14.06%，表現優於預期，優於預期主要受惠於 AI 伺服器需求強勁、出貨優於預期所致。預估英業達 2024 年營收 5,613.49 億元，YoY+9.05%，EPS 2.42 元。因評價未明顯偏低，因此維持 Neutral 的投資建議。

廣達(2382 TT)04/2024 營收 973.37 億元，MoM-4.30%，YoY+25.05%，符合原預估廣達 04/2024 營收仍可能會有年增的表現，與原預估營收 966.24 億元，差異為+0.74%，表現符合預期。廣達 2024 與 2025 年營運皆可望向上成長，且 2024 年營運動能有望逐季走強，惟近期已到目標價，因此維持 Neutral 的投資建議。

和碩(4938 TT)04/2024 營收 896.76 億元，MoM+19.97%，YoY-16.51%，符合原預估和碩 04/2024 營收可能會有月增的表現，與原預估營收 784.89 億元，差異為+14.25%，表現優於預期，優於預期主要受惠客戶於 04/2024 的拉貨、補庫存動能較大所致。和碩 2024 年之營運可望重回成長，但因已到先前推薦之目標價，因此維持 Neutral 的投資建議。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

PC/MB 品牌

華碩(2357 TT)、技嘉(2376 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高 (百萬元)	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
華碩	2357		41,623	-16.31%	35,653	16.74%	21.44	35.01	322.85	340.86	470.50	13.44	1.38	Neutral	-	-
技嘉	2376	*	28,524	17.61%	17,099	66.81%	7.46	14.69	58.95	68.42	307.00	20.90	4.49	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

華碩(2357 TT)04/2024 營收 416.23 億元，MoM-16.31%，YoY+32.96%，符合原預估華碩 04/2024 營收可能會有年增的表現，與原預估營收 356.53 億元，差異為+16.74%，表現優於預期，優於預期主要受惠於 AI 伺服器需求強勁、缺料改善、出貨優於預期所致。群益看好華碩(1)是生成式 AI 軟硬體垂直與水平整合的全方面廠商，(2)生成式 AI 軟硬體營收上升可望帶來毛利率與獲利率上升的效益，(3)營運動能將進入強勁成長期，但因已到先前推薦之目標價，因此維持 Neutral 的投資建議，將再擇機更新與推薦。

技嘉(2376 TT)04/2024 營收 285.24 億元，MoM+17.61%，YoY+290.54%，符合原預估技嘉 04/2024 營收可能會有年增的表現，與原預估營收 170.99 億元，差異為+66.81%，表現優於預期，主要受惠於 AI 伺服器需求持續強勁、出貨表現優於預期所致。技嘉因已到先前推薦之目標價，因此維持 Neutral 的投資建議。

2024 年 5 月 13 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

機殼 川湖(2059 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
川湖	2059	*	795	2.39%	707	12.48%	28.38	50.17	172.47	208.45	1240.00	24.72	5.95	TradingBuy	1500.00	20.96%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

川湖(2059 TT)04/2024 營收 7.95 億元，MoM+2.39%，YoY+79.97%，符合原預估川湖 04/2024 營收可能會有年增的表現，與原預估營收 7.07 億元，差異為+12.48%，表現優於預期，優於預期主要受惠於(1)AI 伺服器需求持續強勁、缺料改善與(2)通用型伺服器需求改善所致。因川湖 2024 年與 2025 年營運可望進入高速成長期，且毛利率受惠於產能稼動率上升與 AI 伺服器導軌出貨增加，可望進一步向上提升，因此維持川湖 Trading Buy 的投資建議，目標價 1,500 元。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

電子通路 華立(3010 TT)、文晔(3036 TT)、崇越(5434 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
聯強	2347		30,660	-12.95%	29,938	2.41%	4.37	4.78	43.06	44.90	85.90	17.95	1.91	Neutral	-	-
神腦	2450		2,526	-12.65%	2,602	-2.94%	2.73	3.02	24.83	27.29	39.45	13.07	1.45	Neutral	-	-
華立	3010		6,550	15.10%	5,747	13.96%	8.43	9.41	74.09	74.75	131.00	13.92	1.75	Neutral	-	-
文晔	3036	*	87,528	30.51%	76,773	14.01%	3.92	6.22	57.21	60.92	121.50	19.53	1.99	TradingBuy	160.00	31.68%
大聯大	3702		68,283	-2.72%	65,050	4.97%	4.83	3.28	44.51	45.29	92.10	28.08	2.03	Neutral	-	-
崇越	5434	*	4,680	13.07%	4,215	11.02%	15.02	16.47	80.07	86.09	258.00	15.66	3.00	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

聯強(2347 TT)04/2024 營收 306.60 億元，MoM-12.95%，YoY+10.55%，與原預估營收 299.38 億元，差異為+2.41%，表現符合預期。聯強 2024 年營運可望重回成長，但因評價未明顯偏低，因此維持 Neutral 的投資建議。

神腦(2450 TT)04/2024 營收 25.26 億元，MoM-12.65%，YoY+13.34%，與原預估營收 26.02 億元，差異為-2.94%，表現符合預期。神腦 2024 年營運可望向上成長，但因評價未明顯偏低，因此維持 Neutral 的投資建議。

華立(3010 TT)04/2024 營收 65.48 億元，MoM+15.10%，YoY+29.12%，與原預估營收 57.47 億元，差異為+13.96%，表現優於預期，優於預期主要受惠於半導體產能升溫，帶動半導體相關材料拉貨走強所致。華立 2024 年營運可望向上成長，但因評價未明顯偏低，因此維持 Neutral 的投資建議。

文晔(3036 TT)04/2024 營收 875.28 億元，MoM+30.51%，YoY+118.90%，符合原預估文晔 04/2024 營收可能會是年增的表現，與原預估營收 767.73 億元，差異為+14.01%，表現優於預期，優於預期主要因為加拿大 Future Electronics 已開始貢獻業績表現所致。因文晔 2024 年與 2025 年營運年增率將進入高速成長期，因此維持文晔 Trading Buy 的投資建議，目標價 160 元。

大聯大(3702 TT)04/2024 營收 682.83 億元，MoM-2.72%，YoY+44.00%，符合原預估大聯大 04/2024 營收可能有年增的表現，與原預估營收 650.50 億元，差異為+4.97%，表現符合預期。大聯大 2024 年營運可望重回成長，但目前評價未明顯偏低，因此維持 Neutral 的投資建議。

崇越(5434 TT)公布 04/2024 營收 46.8 億元，MoM+13.07%，YoY+18.54%，符合原預估崇越 04/2024 營收可能有年增的表現，與原預估營收 42.15 億元，差異為+11.02%，表現優於預期，優於預期主要受惠於半導體產能升溫，在先進製程帶動下，光阻、石英等半導體材料拉貨走強所致。崇越 2024 年營運可望重回成長，但因已到先前推薦之目標價，因此維持 Neutral 的投資建議。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

電源供應器

旭隼(6409 TT)。

光寶科(2301 TT)、群電(6412 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
光寶科	2301		10,595	-1.76%	12,000	-13.26%	6.19	6.33	35.86	37.69	105.00	16.58	2.79	TradingBuy	112.00	6.66%
台達電	2308		33,538	6.21%	32,000	4.58%	12.86	13.36	76.68	83.60	319.00	23.88	3.82	TradingBuy	350.00	9.71%
旭隼	6409		2,115	20.46%	1,680	20.57%	41.31	45.36	95.30	103.15	1590.00	35.05	15.41	Neutral	-	-
群電	6412		2,609	-5.88%	2,900	-11.17%	8.26	9.14	34.60	36.86	153.50	16.80	4.16	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

台達電(2308 TT) 04/2024 營收 335.38 億元，MoM+6.21%、YoY+6.33%。產品組合方面，電源及零組件營收 MoM+12.45%，占比 54%。基礎建設營收 MoM+6.21%，占比 23%。自動化營收 MoM-7.96%，占比 13%。交通營收 MoM-3.45%，占比 10%。季營收方面，由於逐漸進入季節性旺季，2Q24、3Q24 營運動能有望逐步向上。預估 2Q24 營收 1,018.78 億元，QoQ+11.59%、YoY+1.32%。

光寶科(2301 TT) 04/2024 營收 105.95 億元，MoM-1.76%，YoY-11.92%。04/2024 產品組合方面，光電營收占比 22%，MoM+2.91%、YoY-11.92%。雲端及物聯網營收占比 37%，MoM-1.76%、YoY-14.97%。資訊及消費電子營收占比 41%，MoM-4.10%、YoY-14.02%。1Q24 將為營運谷底，2Q24 因庫存調整結束，且主要動能來自高價值核心事業，如雲端運算、光電半導體、高階 IT 電源與智慧輸入裝置等，2Q24 營運動能有望向上。預估 2Q24 營收 361.00 億元，QoQ+25.45%、YoY-3.20%。

旭隼(6409 TT) 04/2024 營收 21.15 億元，MoM+20.46%、YoY+16.81%。因客戶拉貨力道強勁，04/2024 營收明顯增長。由於營收基期相對墊高，05/2024 營收將相對放緩。因市場需求持續改善，預估 2Q24 營運動能向上，營收 QoQ+15.39%。

群電(6412 TT) 04/2024 營收 26.09 億元，MoM-5.88%，YoY-4.91%。2Q24 方面，因 PC 產業緩步復甦，短期客戶備貨力道仍保守謹慎，且 AI NB 即將上市，引發消費者近期觀望氣氛。預估 2Q24 營運仍相對較淡，營收 90.87 億元，QoQ+12.94%、YoY-1.98%。毛利率較 1Q24 小幅提升，本業、整體獲利呈現小幅增長態勢。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

PC 零組件 維熹(3501 TT)、嘉澤(3533 TT)、宏致(3605 TT)、鎰勝(6115 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
信錦	1582		835	0.18%	790	5.38%	4.50	6.11	46.97	49.52	100.50	16.45	2.03	Neutral		-
新日興	3376		1,153	4.78%	1,050	8.93%	4.30	6.59	82.86	85.45	173.00	26.27	2.02	Neutral		-
兆利	3548		886	13.62%	810	8.62%	8.10	11.00	79.62	86.21	212.00	19.27	2.46	Neutral		-
富世達	6805	*	606	0.39%	605	0.21%	9.15	16.02	66.99	77.52	656.00	40.94	8.46	Neutral		-
奇鉉	3017		5,188	2.13%	5,100	1.70%	13.84	19.86	57.47	70.34	638.00	32.12	9.07	Buy	750.00	17.55%
泰碩	3338		333	-5.60%	320	3.84%	2.77	3.02	21.57	22.59	71.20	23.61	3.15	Neutral		-
尼得科超眾	6230		668	6.76%	635	4.92%	7.02	3.06	66.46	68.46	308.00	100.68	4.50	Neutral		-
維熹	3501		544	0.96%	480	11.74%	4.29	6.00	55.29	58.29	63.00	10.49	1.08	Buy	70.00	11.11%
嘉澤	3533		2,543	8.15%	2,250	11.51%	50.03	70.16	248.42	292.69	1500.00	21.38	5.12	Neutral		-
宏致	3605		833	19.20%	720	13.59%	-1.98	1.50	39.10	40.60	40.95	27.22	1.01	Neutral		-
貿聯-KY	3665		4,502	5.40%	4,300	4.48%	14.18	19.86	150.46	161.32	228.00	11.48	1.41	Neutral		-
湧德	3689		418	12.05%	400	4.38%	4.89	3.62	42.99	44.14	72.30	19.99	1.64	Neutral		-
鎰勝	6115		653	2.74%	570	12.77%	2.82	2.98	26.99	26.97	55.70	18.66	2.07	Neutral		-
瀚荃	8103		276	10.01%	280	-1.60%	2.66	4.39	37.50	40.57	45.20	10.29	1.11	Neutral		-
群光	2385		7,763	-8.79%	8,000	-3.05%	9.82	11.10	51.41	54.71	197.00	17.75	3.60	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

各 PC 品牌庫存雖已陸續去化，但 NB 領域需求仍較弱，一般伺服器領域則小幅回升，多數 PC 零組件廠商 04/2024 營收較上月小幅提升，預估 2Q24 營收 QoQ+5% ~ 10%。

依據 IDC 數據，華為 1Q24 折疊螢幕手機於中國地區出貨量為 81.9 萬台，市佔率 44.1%。受 Mate X5 熱銷期已過，Pocket 2 銷售未如預期影響，低於市場預期。預期華為將於 2Q24 進行折疊螢幕手機庫存調整，對富世達(6805 TT)、兆利(3548 TT)的 05~06/2024 營收有不利影響。

Apple 於 05/07/2024 發布新款 Magic Keyboard(巧控鍵盤)，新日興為 Magic Keyboard 的 Hinge 主要供應商，自 4Q23 開始小量出貨，1Q24 底出貨量已提升。因應客戶備貨與正式開賣後需求，預期對 2Q24 營收貢獻較顯著。新款 Magic Keyboard 的 Hinge 因設計變更大，故生產與組裝難度增加，對 1Q24 毛利率有負面影響。目前生產與組裝良率已逐漸提升中，預期 2Q24 毛利率可望改善。

預估維熹 2Q24 營收 QoQ+10.7%，2024 年營運成長動能來自於電動車、低軌道衛星、冷凍貨櫃領域，預估維熹 2024 年稅後 EPS 為 6 元，投資評等維持 Buy，目標價為 70 元。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

設備

京鼎(3413 TT)、聖暉*(5536 TT)、穎歲(6515 TT)、朋億(6613 TT)。

精測(6510 TT)。

公司	代號	04/2024 營收				EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
中砂	1560		543	-1.17%	542	0.12%	5.88	6.44	42.57	44.61	247.50	38.46	5.55	Neutral	-
宜特	3289		342	-11.98%	370	-8.13%	5.22	7.66	44.34	54.29	129.00	16.84	2.38	Buy	161.00 24.80%
京鼎	3413		1,197	7.32%	1,000	16.44%	19.42	19.68	113.19	127.19	312.00	15.85	2.45	Neutral	-
閎康	3587		413	-4.40%	434	-5.29%	10.27	11.24	67.27	65.89	256.50	22.81	3.89	Neutral	-
聖暉*	5536		2,449	15.13%	2,026	17.28%	14.82	14.89	71.06	72.34	203.50	13.67	2.81	Neutral	-
耕興	6146		380	-2.60%	390	-2.58%	14.31	15.84	52.56	62.66	241.50	15.24	3.85	Neutral	-
旺矽	6223		746	0.69%	750	-0.56%	13.93	15.31	80.83	90.58	430.50	28.11	4.75	Neutral	-
精測	6510		221	-12.38%	248	-12.17%	0.99	1.81	229.51	230.40	462.50	255.10	2.01	Neutral	-
穎歲	6515		470	19.53%	360	23.37%	13.33	26.46	100.27	132.66	844.00	31.89	6.36	Neutral	-
長科*	6548		964	6.12%	1,000	-3.69%	1.65	1.63	10.43	11.53	39.75	24.45	3.45	Neutral	-
朋億*	6613		961	9.12%	750	21.93%	14.01	12.61	52.82	60.60	198.50	15.74	3.28	Neutral	-
雍智科技	6683		132	0.09%	127	3.99%	13.02	14.28	81.72	95.70	294.00	20.58	3.07	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

中砂 1Q24 EPS 1.77 元。中砂預估 2024 年營收 YoY+0~10%、毛利率 32~38%、營益率 16~22%。主要成長動能來自於用於先進製程的鑽石碟，鑽石碟毛利率優於公司平均，而且中砂的鑽石碟在 2nm 的市占率預計會超過 70%，隨著 2nm 轉量產，中砂確定受惠，但短期獲利、獲利成長性跟不上評價，投資建議維持 Neutral。

宜特 1Q24 EPS 1.80 元。宜特表示，受惠 AI、先進製程和先進封裝需求暢旺，客戶下單意願強烈，進一步帶動客戶驗證分析需求，2024 年有增加 MA 產能，展望正向，投資建議維持 Buy。

京鼎 1Q24 EPS 5.52 元。京鼎 2Q24 營收有望季增，全年營收有望重回成長軌道。半導體長期需求因 5G、AI、電動車及 HPC... 等應用而增加，長期營運向上，由於之前已經到目標價，投資評等維持 Neutral。

閎康 1Q24 EPS 2.11 元。中國、日本實驗室為 2024 年成長動能，全年營收看成長，由於產業特性原因，閎康並無去化庫存的壓力，對閎康有利，但目前股價已反映利多，投資建議維持 Neutral。

聖暉*1Q24 EPS 3.45 元，成長動能來自中國、台灣、東南亞等建廠需求。聖暉表示，因半導體帶動無塵室建廠需求，2025 年有望迎來大成長，由於之前已到推薦目標價，投資評等維持 Neutral。

耕興 1Q24 EPS 3.32 元。耕興正面看待 AI 手機與 AI PC 相關終端產品檢測需求，可望隨產業同步成長，2024 年營運拚復甦。耕興的無線通訊檢測產能全球最大，雖獲利成長趨緩，但產業趨勢正向、營運展望正向，由於之前已經到目標價，投資評等維持 Neutral。

旺矽 1Q24 EPS 4.18 元。2024 年旺矽仍看好 HPC 帶動探針卡需求，旺矽持續擴產探針卡產能，2024 年營收獲利仍有望再創高，由於之前已經到目標價，投資評等維持 Neutral。

精測 1Q24 EPS 0.43 元。精測 2024 年營收拚雙位數成長，毛利率 50% 以上，

2024 年 5 月 13 日

費用維持高檔。雖然精測目前積極拓展非手機相關晶片的營收占比，但短期營運仍與手機出貨量呈正相關，短期評價無偏低，投資評等維持 Neutral。

穎崙 1Q24 EPS 5.81 元。穎崙表示，因受惠 AI、HPC 應用及手機客戶市場急單需求，導致營收大幅成長，穎崙樂觀看待 2024 年營運，成長動能包含美系 AI 晶片...等，但目前評價並無偏低，投資評等維持 Neutral。

長科*1Q24 0.47 元。長科表示，2Q24 營收有望季增約 10%，且 3Q24 營運有望更好。長科表示已準備好導線架產能以應付景氣復甦，由於之前已到推薦目標價，投資評等維持 Neutral。

朋億*1Q24 EPS 3.28 元。朋億* 2024 年拚營收百億元，主要成長動能包含日本、中國及台灣半導體客戶需求持續升溫，帶動高潔淨度化學品供應與分裝系統設備、氣體二次配系統訂單與工程服務銷售熱絡。朋億現金殖利率高，營運持穩，短期評價無偏低，投資評等維持 Neutral。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

被動元件

興勤(2428 TT)、台慶科(3357 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
國巨	2327	*	10,703	6.78%	9,800	8.43%	41.25	42.84	317.90	350.75	635.00	14.82	1.81	Neutral		-
興勤	2428		651	15.56%	550	15.53%	10.21	11.34	72.68	77.05	170.50	15.04	2.21	TradingBuy	190.00	11.43%
臺慶科	3357		448	4.93%	400	10.67%	5.82	6.74	65.45	68.07	126.00	18.69	1.85	Neutral		-
同欣電	6271		1,003	-1.51%	1,100	-9.70%	5.50	7.18	116.89	123.46	145.50	20.27	1.18	Buy	168.00	15.46%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

國巨 1Q24 EPS 11.02 元。國巨預估 2Q24 營收、毛利率、營益率有望低個位數季增，2Q24 被動元件庫存調整結束，展望正向，由於之前已到推薦目標價，投資評等維持 Neutral。

興勤 1Q24 EPS 2.60 元。興勤表示，2Q24 營運會慢慢上來，除持續深耕電動車、儲能、通訊、工業等應用，外銷市場與新應用領域經營也有相當不錯進展，對未來發展審慎樂觀。短期營運動能趨緩，投資建議維持 Neutral。

臺慶科 1Q24 EPS 1.42 元。臺慶科 2024 年成長動能明確，包含 DDR5、車用的電源管理的電感，AI、HPC 用的 TLVR...等等，由於之前已到推薦目標價，投資評等維持 Neutral。

同欣電 1Q24 EPS 1.74 元。同欣電預估 2Q24 營收將季增，同欣電車用 CIS 包含美系及日系兩大客戶，雖然短期成長動能趨緩，但仍看好 2025 年會有明顯成長，台系晶圓代工廠在日本產能開出，同欣電也會受惠，投資建議為 Buy。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

PCB 華通(2313 TT)、敬鵬(2355 TT)、台光電(2383 TT)、台郡(6269 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
華通	2313		5,858	7.27%	5,285	9.76%	3.50	4.75	32.94	35.60	72.50	15.28	2.04	Neutral		-
敬鵬	2355		1,381	7.38%	1,248	9.65%	1.92	2.61	40.51	41.91	40.80	15.66	0.97	Neutral		-
台光電	2383	*	5,060	8.73%	4,680	7.51%	15.95	26.67	77.89	90.40	416.00	15.60	4.60	Neutral		-
欣興	3037		9,362	5.18%	9,120	2.58%	7.86	8.80	59.45	65.25	190.00	21.58	2.91	TradingBuy	215.00	13.15%
臻鼎-KY	4958		11,057	-0.32%	10,534	4.73%	6.54	8.89	101.05	106.67	120.00	13.50	1.13	Neutral		-
聯茂	6213		2,293	7.68%	2,423	-5.66%	1.86	5.17	53.55	57.22	109.00	21.09	1.90	Buy	147.00	34.86%
台郡	6269		2,883	19.24%	2,469	14.35%	6.41	4.91	78.74	78.65	100.50	20.47	1.28	Neutral		-
南電	8046		2,676	0.36%	2,604	2.69%	9.00	4.43	74.14	73.07	190.00	42.90	2.60	Neutral		-
博智	8155		296	25.03%	302	-1.87%	4.00	8.84	41.88	48.20	143.50	16.24	2.98	TradingBuy	172.00	19.86%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

蘋果手機方面，2Q24 為淡季，出貨量與往常的淡季水準相當。相關個股：華通(2313 TT)、台光電(2383 TT)、欣興(3037 TT)、臻鼎(4958 TT)和台郡(6269 TT)。

非蘋手機方面，1Q24 中系手機回補庫存結束，2Q24 開始進行庫存調整，且庫存調整狀況比市場預期嚴重。相關個股：華通(2313 TT)、台光電(2383 TT)、欣興(3037 TT)、臻鼎(4958 TT)、聯茂(6213 TT)、台郡(6269 TT)和南電(8046 TT)。

筆記型電腦方面，根據 TrendForce 的研究顯示，2024 年隨著終端客戶庫存調整告一段落，以及 Win10 即將停止更新帶動筆電汰舊換新的需求，出貨量預估 YOY 翻正，預估出貨量為 1.72 億台，YOY +3.6%。相關個股：華通(2313 TT)、台光電(2383 TT)、欣興(3037 TT)、臻鼎(4958 TT)、聯茂(6213 TT)、台郡(6269 TT)和南電(8046 TT)。

伺服器方面，根據 Digitimes 的資料顯示，通用型伺服器庫存調整已近尾聲，2Q24 拉貨動能有望逐步回溫，其中雲端服務客戶需求優於企業用戶，預估 2024 年出貨量 YOY 為 5~7%。AI 伺服器的部分，2024 年維持強勁成長，且因為 AI 伺服器除了主板外，還需要 OAM 和 UBB，對於 PCB 的相關需求倍增。相關個股：台光電(2383 TT)、欣興(3037 TT)、聯茂(6213 TT)、南電(8046 TT)和博智(8155 TT)。

車用電子方面，根據市場預估，2024 年汽車銷售量維持 YOY 低個位數的成長。而汽車動力與安全要求規格不斷提升之下，電子化的程度亦同步增加，工研院預估 2023 年全球汽車電子市場規模達 4,095 億美元，2028 年更上看 9,158 億美元，2020~2028 年 CAGR 為 17.58%，顯示整車對汽車板的需求將與日俱增。相關個股：敬鵬(2355 TT)、台光電(2383 TT)、聯茂(6213 TT)和南電(8046 TT)。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

手機及零組件

美律(2439 TT)、安普新(6743 TT)。

中揚光(6668 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
美律	2439		3,513	26.93%	2,917	16.97%	5.99	7.91	57.27	60.99	125.00	15.80	2.05	Buy	140.00	12.00%
大立光	3008		3,458	0.18%	3,501	-1.26%	134.10	172.04	1239.78	1333.84	2230.00	12.96	1.67	TradingBuy	2800.00	25.56%
晶技	3042		995	4.44%	944	5.06%	5.53	6.73	38.33	40.73	110.50	16.42	2.71	Neutral		-
中揚光	6668		69	-27.97%	101	-46.05%	-2.80	-0.24	20.00	19.76	72.80	-	3.68	TradingBuy	80.00	9.89%
安普新	6743		620	3.07%	501	19.18%	-0.05	4.01	17.75	19.60	58.70	14.65	2.99	Strong Buy	70.00	19.25%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

美律(2439 TT)：電競與音樂耳機新機上市，帶動營收月增且優於預期；展望後勢，受惠於頭戴式耳機與電競耳機出貨成長，耳機成為營收成長主要動能，並帶動產品組合轉佳，進一步帶動營收、獲利向上成長，1Q24 將為全年營收低點，預期後續營收將持續向上，以 2024 年獲利評價，維持 Buy 投資評等。

大立光(3008 TT)：中國 Android 高階手機鏡頭出貨增加，但 iPhone 手機鏡頭下滑，帶動營收持穩；展望後勢，Android 手機高階鏡頭出貨成長，但鏡頭出貨量難與 iPhone 鏡頭相比，短期 iPhone 鏡頭進入出貨淡季帶動營收走低，投資建議維持 Trading Buy。

晶技(3042 TT)：網通產品需求成長，帶動營收月增；展望未來，因競爭同業已擴產，不論成熟製程、先進製程產品價格皆已出現下滑的狀況，將壓抑營收成長幅度與獲利能力，短期進入營運淡季，目前評價並未偏低，維持 Neutral 投資評等。

中揚光(6668 TT)：韓系微型投影機鏡頭出貨狀況不如預期，導致營收月減且不如預期，但因部分模具遞延認列，導致又表現不如預期；展望後勢，受惠於中國手機鏡頭改採中國 CIS，帶動手機鏡頭需求復甦驅使模具營收增長，帶動營收與毛利率回溫，美系 Tier-1 車用鏡頭訂單更帶動營收長線成長動能，但因目前評價並未偏低，故給予 Trading Buy 投資建議。

安普新(6743 TT)：部分遞延交付的產品在 04/2024 出貨，以及多款新品量產，帶動營收月增且優於預期；展望後勢，受惠於耳機客戶提早推出新產品，帶動 2024 年營運成長，IP-Cam 與手機搖桿接力帶動營收增溫，預期 2024 年營收、獲利皆有顯著成長，故維持 Strong Buy 投資評等。

展望 2Q24，因 iPhone 中國銷售狀況不盡理想，除了例行發表 iPhone15 新顏色機款以外，預期將無額外加單出貨動能，iPhone 進入出貨淡季，由於 iPhone15 已多次降價，顯見中國 iPhone 銷量比預期疲弱，2Q24 仍有再次降價促銷的可能，預期 2Q24 出貨量 5,000~5,500 萬支，較 2Q23 衰退。就 2024 年展望來看，陸續傳出中國官方打壓消息，以及中國自製華為 5G SoC，iPhone 中國市場銷量出現壓力，雖然印度市場蓬勃發展，且美國市場可能因 2H24 降息提升手機需求，但因中國 iPhone 銷量在 4Q23 為 1,371.2 萬支，YoY-12%，iPhone15 繳出近年來最弱的新機銷售表現，但因印度、美國 iPhone 銷量可望持續成長，預期 2024 年 iPhone 銷量樂觀的表現持平於 2023 年，約 2.2~2.3 億支水準。

就 2024 年展望來看，受惠印度、非洲換機需求帶動，預估全球手機銷量重回成長軌道，來到 11.30 億支，YoY+1.62%；印度加快 5G 行動網路建設，全球 5G 手機滲透率預期將進一步提升，預期 2024 年 5G 手機銷量將來到 7 億支左右的水準，YoY+10.57%。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

網通

正文(4906 TT)。

新復興(4909 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
友訊	2332		1,224	-5.24%	1,301	-6.35%	0.94	0.80	15.07	16.03	18.10	22.76	1.13	Neutral		-
聯亞	3081		102	-7.23%	101	1.10%	-2.30	-1.32	42.02	40.98	125.00	-	3.05	Neutral		-
明泰	3380		1,828	-16.52%	1,651	9.67%	1.01	2.01	18.48	19.99	32.30	16.09	1.62	Trading Buy	35.00	8.35%
智易	3596		4,057	0.50%	4,137	-1.96%	10.98	11.41	67.16	68.54	158.00	13.85	2.31	Neutral		-
合勤控	3704		2,123	2.94%	2,103	0.93%	3.28	3.22	26.65	28.56	39.25	12.21	1.37	Neutral		-
正文	4906		2,393	-0.99%	1,984	17.09%	1.48	1.47	31.16	32.15	33.40	22.66	1.04	Neutral		-
新復興	4909		190	-15.66%	221	-15.91%	0.42	8.27	25.50	29.72	83.90	10.15	2.82	Buy	110.00	31.10%
中磊	5388		4,945	-10.72%	5,349	-8.15%	8.06	9.82	44.70	41.31	114.50	11.66	2.77	Buy	165.00	44.10%
啟基	6285		10,003	3.16%	9,517	4.85%	7.84	9.17	62.86	65.93	146.00	15.92	2.21	Buy	170.00	16.43%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

聯亞(3081 TT)：中國 Telecom 客戶需求持穩，但因美系 CSP 客戶進行新舊產品轉換，導致系光產品營收下滑，導致營收月減；展望後勢，雖然中國 Telecom 需求不明，但受惠於生成式 AI 提升算力建置需求，高速網路需求直線成長，預計 800G 與 1.6T 矽光應用將持續出貨，帶動 Datacom 營收上揚，整體營運可望改善，但先前調升評等已到價，維持 Neutral 投資建議。

明泰(3380 TT)：客戶季底集中拉貨期已過，導致營收月減；展望後勢，雖然越南新廠量產新款智慧門鈴貢獻營收，以及出貨給 Datacenter 的 400G Switch 出貨成長，但因北美 MSO 因升級網路對 Cable modem 需求放緩，以及北美客戶整併拉長企業級 Switch 出貨調整時程，整體展望較為保守，故維持 Trading Buy 投資評等。

智易(3596 TT)：歐洲客戶持續調整庫存，營收持穩；展望未來，雖然南亞國家寬頻網路基礎建設推升需求，但因歐洲需求衰退，加上 WiFi-6 轉換至 WiFi-7 的過渡期壓抑部分網通設備需求，以及北美 5G FWA 需求放緩，預期 2024 年營收表現穩定，維持 Neutral 投資評等。

合勤控(3704 TT)：歐洲客戶持續去化庫存，印度客戶遞延拉貨，營收持穩；展望後勢，雖然多國寬頻網路基礎建設帶動 5G FWA 出貨成長，但因部分歐美客戶仍持續調節庫存，以及國防部標案營收認列時程較預期遞延，營收表現將較預期遲緩，因後續營運將小幅回溫，且先前調升評等已到價，故維持 Neutral 投資評等。

中磊(5388 TT)：客戶季底集中拉貨期已過，導致營收月減；展望後勢，雖然短期北美企業網通市場庫存調整導致出貨放緩，但因印度進行寬頻網路建設，北美需求帶動 5G FWA 與 PON 的 CPE 需求向上，成為 2024 年營收

成長主要動能，加上短期營運淡季不淡，維持 Buy 投資建議。

啟基(6285 TT)：低軌道衛星網路家用終端以及北美車用充電樁出貨，帶動營收月增；展望後勢，受惠於低軌道衛星網路家用終端出貨成長，以及車用充電樁量產出貨，再加上歐、美電信商客戶 5G FWA CPE 出貨，2Q24 營運明顯轉強，並帶動公司持續成長，維持 Buy 投資建議。

展望 2Q24，歐洲電信商調節庫存時程較預期延長，北美電信商下修 CAPEX 並且持續調節庫存，企業級網通設備需求持續不振，但在多國仍見到寬頻網路基礎建設動能，尤其以印度需求最為顯著，不管在 PON、5G FWA 皆有明顯成長動能，台灣網通廠若接獲印度標案，可望在 2Q24 繳出淡季不淡的水準。

展望 2024 年，固網寬頻升級趨勢將持續，2.5G/10G PON、DOCSIS3.1 與 WiFi-6 滲透率將持續提升，預期北美寬頻網路基礎建設將陸續落實；各國 5G 將陸續商轉，為提升 5G 訊號覆蓋率將增加 Small Cell 的需求，疫情後更凸顯寬頻網路在生活中的必要性，歐美國家陸續關停 DSL 網路將添增 FWA 需求，增加 5G FWA CPE 出貨成長，以及印度加快 5G 網路建設也將添增 CPE 出貨動能，將補足廣區域、低人口密度的網路訊號缺口；低軌道衛星發射數量持續增加，衛星網路相關設備供應商出貨將持續成長，此外，WiFi-7 將陸續出貨，高階企業級 WiFi AP 將會率先搭載此技術，提升無線網路傳輸速度與穩定度，預期 WiFi-7 2024 年出貨滲透率可達 10%，受頻寬升級需求帶動，2024 年網通業營收可望穩健成長。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

線上遊戲

橘子(6180 TT)

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		新高	實際值	MoM	預估	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
鈦象	3293		1,449	-1.48%	1,501	-3.56%	45.61	58.54	86.53	110.33	995.00	17.00	9.02	Buy	1260.00	26.63%
宇峻	3546		99	-2.62%	103	-3.84%	4.24	4.43	30.34	30.77	85.30	19.27	2.77	Neutral	-	-
智冠	5478		550	-14.98%	554	-0.71%	5.51	5.75	44.80	44.41	150.00	26.10	3.38	Neutral	-	-
橘子	6180		895	-10.64%	828	7.50%	3.28	6.02	30.64	33.66	82.00	13.63	2.44	Buy	89.00	8.53%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

鈦象(3293 TT)：鈦象(3293 TT)公布 04/2024 營收為 14.49 億元，MOM -1.48%，YOY +26.02%，與群益預估的 15.01 億元，相差-3.59%，符合預期，東南亞授權維持強勁成長。

評價方面，2024 年主要成長動能來自於東南亞授權，且未來 2~3 年成長明確，若歐美授權(TaDa)成功切入歐洲和美洲市場，會是另外一塊很大的成長動能。公司近三年配股配息亦非常大方，殖利率維持一定的水準。考量其高成長性和高配息，維持 Buy 的投資建議，目標價 1,260 元。

宇峻(3546 TT)：宇峻(3546 TT)公布 04/2024 營收為 9,944 萬元，MOM -2.62%，YOY -10.26%，與群益預估的 1.03 億元相差-3.84%，符合預期，04/2024 並沒有新遊戲推出，且適逢遊戲淡季，營收維持淡季水準。

評價方面，2024 年宇峻推出的手遊並沒有大作，不過因有不少遊戲推出，故預估 2024 年營收仍會有個位數成長。目前股價已達推薦的目標價，給予 Neutral 的投資建議。

橘子(6180 TT)：橘子(6180 TT)公布 04/2024 營收為 8.95 億元，MOM -10.64%，YOY +16.60%，與群益預估的 8.28 億元相差+7.49%，略優於預期。評價方面，橘子 2024 年因《新楓之谷》推出六轉，加上《波拉西亞戰記》和《救世者之樹 M》陸續推出，有望帶動 2024 年營收呈現雙位數成長，故維持 Buy 的投資建議，目標價 89 元。

評價方面，橘子 2024 年因《新楓之谷》推出六轉，加上《波拉西亞戰記》和《救世者之樹 M》陸續推出，有望帶動 2024 年營收呈現雙位數成長，故維持 Buy 的投資建議，目標價 89 元。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

文創

華研(8446 TT)

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高 (百萬元)	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
華研	8446		141	68.97%	157	-11.73%	8.23	8.78	34.41	37.70	107.00	12.18	2.84	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

華研(8446 TT)：華研(8446 TT)公布 04/2024 營收為 1.41 億元，MOM +68.97%，YOY -0.85%，與群益預估的 1.57 億元相差-11.35%，雖低於預期，不過營收如之前所預測，受惠於 04/20/2024~04/21/2024 有動力火車在高雄巨蛋的「都是因為愛 世界巡迴演唱會」以及林宥嘉在廈門海峽大劇院的「林宥嘉 idol 2024 世界巡迴演唱會」，共四場的大型演唱會，營收 MOM 呈現大幅成長。

評價方面，因大型演唱會場次 2023 年與 2024 年相當，2024 年演藝經紀收入預估將持平至小增，與騰訊重新議約後對授權收入影響不大，使得整體營收和獲利缺乏成長動能，目前評價並無偏低，故給予 Neutral 的投資建議。

產業	營收優於預期之個股	營收低於預期之個股
----	-----------	-----------

電子商務

一零四(3130 TT)

富邦媒(8454 TT)

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
一零四	3130		214	-1.72%	195	9.09%	13.60	14.82	49.94	51.10	242.00	16.33	4.74	Neutral		-
訊連	5203		175	6.82%	184	-5.16%	2.81	4.26	56.42	58.17	91.70	21.53	1.58	Buy	110.00	19.95%
數字	5287		187	-1.93%	189	-0.83%	12.72	13.98	36.42	41.97	201.00	14.38	4.79	Buy	232.00	15.42%
91APP*-KY	6741		120	-7.65%	127	-5.43%	3.30	4.20	23.28	26.52	88.60	21.11	3.34	Buy	119.00	34.31%
網家	8044		2,748	-7.70%	2,594	5.59%	-4.58	-0.85	45.12	42.77	33.30	-	0.78	Neutral		-
富邦媒	8454		8,120	-10.02%	8,734	-7.56%	15.10	15.47	42.00	42.47	417.50	26.99	9.83	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

91APP*-KY(6741 TT)：91APP*KY(6741 TT)公布 04/2024 營收為 1.20 億元，MOM -7.65%，YOY +20.07%，與群益預估的 1.27 億元相差-5.83%，符合預期，營收 YOY 維持雙位數成長。

評價方面，2023 年受到景氣下滑，以及解封後民眾外出購物意願提升影響線上消費力道，這些不利因素 2024 年將逐漸淡化，預估 2024 年 91APP 營收能恢復 YOY +20%的高成長，故維持 Buy 的投資建議，目標價 119 元。

網家(8044 TT)：網家(8044 TT)公布 04/2024 營收為 27.48 億元，MOM -7.70%，YOY -0.51%，與群益預估的 25.94 億元相差+5.60%，符合預期，營收 YOY 衰退幅度有縮小。

評價方面，2023 年受到景氣下滑的影響，以及解封後民眾外出購物意願提高，線上消費力道減弱，這些不利因素 2024 年將逐漸淡化，預估 2024 年營收能重拾成長，不過營收未達規模，且 B2C 競爭日趨激烈，預估 2024 年將持續虧損。目前評價並無偏低，維持 Neutral 的投資建議。

富邦媒(8454 TT)：富邦媒(8454 TT)公布 04/2024 營收為 81.20 億元，MOM -10.02%，YOY +2.01%，與群益預估的 87.34 億元相差-7.56%，略低於預期。富邦媒的復甦力道仍偏弱，YOY 仍維持在個位數成長，主要是受到競爭加劇的影響。

評價方面，2024 年營收成長因 Coupang 競爭受到壓抑，且因有新事業投入，影響到獲利。目前評價合理，維持 Neutral 的投資建議。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

自動化

凌華 (6166 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
亞德客-KY	1590	*	3,112	6.20%	2,822	9.33%	34.83	41.10	212.95	242.22	1165.00	28.35	4.81	Neutral		-
上銀	2049		2,020	0.95%	2,086	-3.27%	5.75	6.47	98.92	102.89	237.00	36.66	2.30	Trading Buy	262.00	10.54%
研華	2395		4,763	-5.38%	4,699	1.34%	12.62	12.86	56.45	59.61	352.00	27.37	5.90	Trading Buy	416.00	18.18%
凌華	6166		828	3.72%	720	12.98%	1.51	0.88	24.80	25.30	63.90	72.87	2.53	Neutral		-
樺漢	6414		11,385	-6.56%	10,817	4.98%	16.52	21.02	159.98	170.88	319.50	15.20	1.87	Buy	435.00	36.15%
元太	8069		2,204	27.97%	2,079	5.64%	6.84	7.25	42.81	45.57	210.50	29.02	4.62	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

樺漢(6414 TT) 04/2024 營收 113.85 億元，MoM-6.56%，主要係標案於 1Q24 季底入帳金額較高所致，符合群益先前預估，然而，預估 2Q24 營收較 1Q24 增加，動能來自品牌、設計製造，加上 2Q24 已無較大金額一次性費用，故獲利展望優於 1Q24。受惠於品牌業務購併綜效發揮，樺漢在手訂單金額提高至 1,500 億元以上，訂單能見度更佳，不但 2Q24 獲利展望優於 1Q24，且 2H24 旺季效應亦可期，故群益維持對樺漢 Buy 的投資建議。

研華(2395 TT) 04/2024 營收 47.63 億元，MoM-5.38%，原因主要有二，(1)2H23 接單狀況欠佳影響 1H24 營收表現，(2)03/2024 基期因較多專案於 1Q24 季底入帳而偏高。就評價而言，雖然研華 1Q24 b/b ratio 提高至 0.97，維持 2Q23 迄今逐季走高的趨勢，接單狀況持續改善，不過，自動化產業景氣復甦進度及成長動能仍存在雜音，故群益維持對研華 Trading Buy 的投資建議。

元太(8069 TT) 04/2024 營收 22.04 億元，MoM+27.97%，表現優於群益先前預估，原因在於 ESL、eReader 主流規格逐漸轉換，且 03/2024 基期偏低，不過，與 2022 年、1H23 實績相較，仍屬偏低水準。就評價而言，考量近期地緣政治因素不確定性提高，歐洲企業資本支出態度將再較先前謹慎，影響 2Q~3Q24 元太營收成長幅度，故群益對元太的投資建議為 Neutral。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

射頻元件

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
全新	2455		287	-3.12%	283	1.30%	2.44	4.16	16.60	18.37	135.50	32.58	7.38	Trading Buy	179.00	32.10%
穩懋	3105		1,642	1.79%	1,502	8.53%	-0.19	2.34	80.10	82.44	140.00	59.85	1.70	Trading Buy	157.00	12.14%
宏捷科	8086		447	1.25%	451	-1.06%	0.42	4.25	38.08	41.24	129.00	30.35	3.13	Trading Buy	151.00	17.05%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

全新(2455 TT) 04/2024 營收 2.87 億元，MoM-3.12%，群益認為，原因在於 03/2024 較多研發單於 1Q24 季底入帳，光電產品營收基期較高；至於射頻產品營收 2.41 億元，MoM+4.33%，亦即 Android 手機相關需求仍佳。不過，考量近期中低階 Smartphone 需求降溫，且 iPhone 在中國買氣疲弱，均不利

於包括全新在內供應鏈的業績表現，故群益對全新的投資建議為 Trading Buy。

穩懋(3105 TT) 04/2024 營收 16.42 億元，MoM+1.79%，自 02/2024 迄今逐月增加，主要係 cellular、Wi-Fi 產品需求轉佳所致。雖然近期 infrastructure 產品訂單能見度較低，VCSEL 2024 年營收展望受大客戶增加供應商家數而轉差，不過，預估 cellular、Wi-Fi 產品將帶動穩懋 2Q24 產能利用率提高，本業表現隨之轉佳，故群益維持對穩懋 Trading Buy 的投資建議。

宏捷科(8086 TT) 04/2024 營收 4.47 億元，MoM+1.25%，維持 02/2023 迄今逐月增加的趨勢，且為近幾年僅次於 10/2021 的相對高水準，主要係 Android 手機需求持續熱絡所致。近期高階機種買氣仍暢旺，2Q24 宏捷科的營收展望優於 1Q24，但近期中低階機種需求已未若先前熱絡，影響包括宏捷科在內供應鏈的出貨成長幅度，故群益對宏捷科的投資建議為 Trading Buy。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

面板及零組件

友達(2409 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
佳世達	2352		15,997	-3.96%	16,358	-2.25%	1.51	1.82	18.84	19.46	40.40	22.21	2.08	Trading Buy	46.50	15.09%
友達	2409		23,767	12.09%	20,419	14.08%	-2.36	0.41	20.67	21.08	17.50	43.17	0.83	Trading Buy	20.20	15.42%
義隆	2458		1,059	-5.23%	1,056	0.23%	7.05	9.05	29.02	33.07	155.00	17.13	4.69	Trading Buy	180.00	16.12%
群創	3481		19,255	-4.33%	19,076	0.93%	-2.05	0.43	25.13	25.56	13.30	30.92	0.52	Neutral	-	-
中光電	5371		3,220	0.97%	3,112	3.38%	3.56	3.44	60.06	60.71	96.80	28.10	1.59	Neutral	-	-
瑞儀	6176		4,045	9.64%	3,993	1.28%	11.35	14.50	73.84	80.44	203.50	14.04	2.53	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

由於電視品牌廠考量奧運等大型運動賽事而提前建立庫存的動作近期已初步告一段落，群創(3481 TT) 04/2024 營收 192.55 億元，MoM-4.33%，其中，大尺寸面板出貨 1,005 萬片，MoM-2.71%；友達(2409 TT) 04/2024 出貨 166.6 萬平方公尺，MoM-16.66%，亦肇因於此，但因已完成購併 BHTC 相關程序而開始將其業績計入合併財報，04/2024 營收 237.67 億元，MoM+12.09%。05/2024 上旬 TV 面板報價僅持平開出，電視品牌廠採購態度亦未如先前積極，均不利 2Q24 友達、群創等面板族群的業績展望，且所受影響程度以群創較大，故群益對友達、群創的投資建議分別為 Trading Buy、Neutral。

2024 年 5 月 13 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

LED

億光(2393 TT)、麗清(3346 TT)。

聯嘉(6288 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
億光	2393		1,950	9.51%	1,700	12.83%	3.32	5.18	41.84	44.40	68.20	13.16	1.54	Neutral		-
麗清	3346		813	58.92%	700	13.85%	2.70	3.25	28.47	28.41	43.50	13.38	1.53	Trading Buy	47.00	8.04%
富采	3714		2,235	10.79%	2,050	8.26%	-9.01	-1.71	62.92	60.31	43.00	-	0.71	Neutral		-
聯嘉	6288		442	-19.40%	530	-19.82%	0.05	0.88	13.43	14.12	31.05	35.36	2.20	Trading Buy	38.00	22.38%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

億光(2393 TT) 04/2024 營收 19.50 億元，MoM+9.51%、YoY+41.67%。預估 05/2024 營收表現持平至略為下降。由於 LED 背光、消費性電子產品、車用、不可見光等應用拉獲力道回升，1Q24 營收 QoQ+10.91%、YoY+9.90%。因市場需求回升延續至 2Q24，將帶動 2Q24 營運增長，預估營收 QoQ+14.09%、YoY+27.65%。

麗清(3346 TT) 04/2024 營收 8.13 億元，MoM+58.92%、YoY+43.91%。營收表現優於預期，主要係因 03/2024 部分訂單遞延至 04/2024 認列所致。2Q24 方面，考量美系客戶對於車燈控制器拉貨回升，車燈模組客戶穩定拉貨，且部分車燈模組營收遞延認列，預估 2Q24 營收明顯回升，QoQ+29.86%。因無一次性損失影響且可能回沖部分損失，獲利能力將較 1Q24 明顯改善。

富采(3714 TT) 04/2024 營收 22.35 億元，MoM+10.79%、YoY+20.87%。因市場需求回溫，04/2024 營收動能向上。季營收表現方面，1Q24 雖受到春節假期影響，但整體營運表現平穩，營收 QoQ+0.16%、YoY+18.08%。預估 2Q24 營收動能向上。

聯嘉(6288 TT) 04/2024 營收 4.42 億元，MoM-19.40%、YoY+42.89%。由於 03/2024 營收基期墊高，04/2024 營收相對下降，但仍為過往高檔水準。預估 05/2024 營收動能回升。1Q24 方面，受惠於客戶訂單放量挹注，營收 QoQ+24.25%、YoY+30.14%。預估 2Q24 營收動能有望向上。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

汽車零組件

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
東陽	1319		2,106	-7.70%	2,200	-4.46%	5.10	7.28	43.03	46.31	114.00	15.65	2.46	TradingBuy	138.00	21.05%
劍麟	2228		445	6.07%	400	10.17%	6.78	9.27	57.57	61.84	114.50	12.35	1.85	Neutral		-
宇隆	2233		308	-0.27%	290	5.94%	8.86	10.32	59.26	64.12	134.00	12.98	2.09	TradingBuy	152.00	13.43%
智伸科	4551		603	12.74%	560	7.11%	4.48	7.23	68.84	73.58	103.00	14.24	1.40	TradingBuy	116.00	12.62%
胡連	6279		634	6.50%	620	2.21%	9.24	13.87	60.85	69.73	160.50	11.57	2.30	TradingBuy	182.00	13.39%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

根據 MARKLINES 資料顯示，03/2024 全球輕型車銷量 800 萬輛，MoM+32%、YoY+2%。經季節性調整年化銷量達 8,500 萬輛（2023 年全球銷量 9,000 萬輛，YoY+11%）。04/2024 重點車市方面：中汽協公布 04/2024 汽車銷量 235.9 萬輛，MoM-12.44%、YoY+9.26%，由於春節過後大量新車上市，且各項活動陸續開展、部分地區推出以舊換新政策，03/2024 銷量大增，04/2024 營收相對回落，但仍較去年同期增長。日本、韓國汽車銷量同樣較上月下滑，分別為 MoM+30.92%、MoM+21.26%。美國汽車銷量下滑，MoM-8.73%、YoY-2.15%。歐洲各國車市銷量同樣多呈現下滑趨勢。從已公布資料來看，整體車市銷量下降。相關零組件廠商方面，因春節假期導致工作天數短少影響，02/2024 營收普遍明顯下降。由於前期營收基期低，且出貨恢復正常，相關廠商 03/2024 營收動能大多明顯回升。04/2024 營收表現相對平穩，符合原先預期。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

金融

國泰金(2882 TT)。

公司	代號	04/2024 獲利					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
京城銀	2809		360	-46.62%	350	2.80%	5.59	4.96	45.10	49.77	59.80	12.05	1.20	Neutral		-
華南金	2880		1,855	-10.69%	1,650	11.05%	1.58	1.60	15.23	16.83	26.25	16.41	1.56	Neutral		-
富邦金	2881		13,030	62.67%	4,500	65.46%	4.52	5.52	54.91	56.75	71.80	13.02	1.27	Trading Buy	77.00	7.24%
國泰金	2882		13,740	-18.21%	6,000	56.33%	3.14	4.92	48.64	54.38	55.50	11.29	1.02	Neutral		-
玉山金	2884		1,752	-18.06%	1,450	17.23%	1.39	1.41	15.08	15.34	28.50	20.20	1.86	Neutral		-
兆豐金	2886		2,630	-31.39%	1,800	31.55%	2.31	2.09	23.32	25.41	40.95	19.59	1.61	Trading Buy	43.00	5.00%
台新金	2887		1,700	24.09%	1,300	23.52%	1.08	1.19	15.95	17.14	18.80	15.82	1.10	Trading Buy	19.50	3.72%
新光金	2888		3,447	-13.41%	1,000	70.98%	-0.47	0.61	15.56	16.20	9.07	14.89	0.56	Neutral		-
國票金	2889		105	-52.49%	135	-28.57%	0.58	0.70	12.22	14.85	15.60	22.43	1.05	Buy	16.50	5.76%
永豐金	2890		1,626	-34.36%	1,450	10.82%	1.60	1.61	15.22	16.83	22.95	14.26	1.36	Neutral		-
中信金	2891		5,107	-32.58%	3,500	31.46%	2.79	3.01	21.95	25.07	37.45	12.45	1.49	Neutral		-
第一金	2892		2,108	-10.03%	1,350	35.95%	1.65	1.87	18.24	19.89	27.90	14.90	1.40	Trading Buy	29.50	5.73%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

受惠金融市場好轉，尤其 4/2024 資本市場上揚帶動投資收入挹注，同時期台幣貶值使得壽險公司有匯兌利益，因此 4/2024 金控獲利持續維持高檔。

富邦金自結 4/2024 稅後盈餘 130.3 億元，累計 1~4/2024 稅後盈餘 434.1 億

2024 年 5 月 13 日

元，EPS 為 3.34 元。富邦人壽 4/2024 稅後盈餘為 90.9 億元，YoY +76%，累計 1~4/2024 稅後盈餘為 265.2 億元，YoY +114%，主要是受惠資本市場好轉。台北富邦銀行 4/2024 稅後盈餘 25.5 億元，累計 1~4/2024 稅後盈餘 107.1 億元，YoY +24%，獲利保持穩定。

國泰金自結 4/2024 稅後盈餘 137.4 億元，YoY +130%，累計 1~4/2024 稅後盈餘 509.4 億元，YoY +296%，EPS 3.53 元，獲利成長的主因在於金融市場轉佳所致。子公司部分，國泰人壽 4/2024 稅後盈餘 104 億元，累計 1~4/2024 稅後盈餘 351.4 億元，主要來在於資本利得貢獻獲利、外匯操作表現佳及經常性收益挹注。國泰世華銀 4/2024 稅後盈餘 30.5 億元，累計 1~4/2024 稅後盈餘為 134.7 億元，YoY +12%，獲利維持穩定。展望 2024 年，預期金融市場同步回溫，帶動其他權益迴轉，2024 年壽險營運將較 2023 年明顯好轉，之前推薦 Buy 已到達目標價，待評估後更新報告。

玉山金自結 4/2024 稅後盈餘 17.5 億元，1-4/2024 稅後盈餘 80 億元，YoY +5.4%，EPS 為 0.51 元。主要子公司玉山銀 4/2024 稅後盈餘 16.12 億元，累計 1~4/2024 稅後盈餘 72.56 億元，YoY +4.33%，主要來自於核心收益的穩定貢獻。

兆豐金自結 4/2024 稅後盈餘 26.3 億元，YoY -18%，1~4/2024 稅後盈餘 141.2 億元，YoY +1%，EPS 0.99 元。主要子公司部分，因兆豐銀 4/2024 SWAP、股市等財務操作獲利較上月下滑影響，4/2024 稅後盈餘 24.09 億元，YoY -15%。

台新金自結 4/2024 稅後盈餘 17 億元，YoY +91%，1~4/2024 累計稅後營於 67.1 億元，YoY +12%，EPS 0.49 元。受惠核心業務獲利動能持續穩健及資產品質維持穩健，台新銀 4/2024 稅後盈餘 13.7 億元，YoY +20%，1~4/2024 累計稅後盈餘 57.9 億元，YoY +6%，一保持穩定。

中信金自結 4/2024 稅後盈餘 51.07 億元，YoY 50%，1~4/2024 稅後盈餘 260.27 億元、年增 60%，EPS 1.33 元。子公司中信銀 4/2024 稅後盈餘 26.37 億元，較前 3 個月為低，主要因為 4 月份放款動能強勁，依規定需提列相關備抵所致。台灣人壽 4/2024 因美元升值產生匯兌利益，且有股票處分利得挹注，4/2024 稅後盈餘 22.24 億元，1~4/2024 台壽稅後盈餘 98.79 億元。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

金融-其他

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		新高	實際值	MoM	預估	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
中租-KY	5871		8,533	-2.54%	7,438	12.83%	14.19	18.28	87.25	103.82	153.00	8.37	1.47	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

鑑於中國大陸的經濟回升速度不如預期，加上應收帳款延滯率與延滯金額均較去年同期走高，展望 2024 年，中租超過 9 成以上的大陸客戶都是中小規模製造業，會有一定程度影響，目前評價並未偏低。

2024 年 5 月 13 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

營建 國建(2501 TT)。

公司	代號	04/2024 營收				EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
國建	2501		1,719	-46.92%	875	49.09%	1.87	1.20	22.69	21.62	34.90	29.19	1.61	Neutral	-
遠雄	5522		1,865	-32.47%	2,000	-7.25%	4.76	5.11	58.17	59.77	80.00	15.67	1.34	Buy	115.00 43.75%
長虹	5534		598	253.95%	1,500	-150.8%	6.32	11.62	68.77	75.21	117.50	10.11	1.56	Buy	170.00 44.68%
達麗	6177		124	77.02%	200	-61.12%	5.07	3.49	22.02	23.29	62.00	17.75	2.66	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

根據最新信義房價指數顯示，1Q24 全台房價指數季增 3.56%、年增 10.48%，來到歷史新高，在價格上揚的同時，建商銷售持續暢旺。

長虹 2024 年將有總銷金額達 178.9 億元的 5 個個案完工入帳，預估 2024 年長虹營收為 172 億元，YoY +76%，稅後盈餘為 33.22 億元，EPS 11.44 元。長虹 2024~2026 營運展望正向，因此投資建議維持 Buy。

遠雄近期股表表現佳，反映在類股中相對較低的評價，展望 2024~2026 年，遠雄完工建案將逐年增加且確定性高，2024~2026 年分別有 208 億元、364 億元及 295 億元的完工建案入帳，預期營運會以年為單位好轉，因此投資建議維持 Buy。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

水泥 無。

公司	代號	04/2024 營收				EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
台泥	1101		11,626	-14.82%	10,687	8.07%	1.03	1.75	29.79	30.04	33.30	18.99	1.11	TradingBuy	37.00 11.11%
亞泥	1102		5,687	-11.28%	5,811	-2.19%	3.07	3.14	47.70	48.74	46.00	14.63	0.94	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

五一長假過後，氣候略有好轉，水泥需求維持小幅度恢復，惟長江中下游區域因錯峰生產執行狀況不佳，水泥價格出現回落，短期內需求復甦力道尚不顯著，預期水泥價格以區間震盪為主。亞泥先前 Trading Buy 已到價，目前維持台泥 Trading Buy 投資建議。

2024 年 5 月 13 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

塑化 台 苯(1310 TT)。 華夏(1305 TT)、台 塑化(6505 TT)。

公司	代號	04/2024 營收				EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
台塑	1301		16,661	-5.66%	17,795	-6.80%	1.15	1.36	54.57	54.89	68.60	50.58	1.25	Neutral	-
南亞	1303		21,880	1.65%	21,434	2.04%	0.80	1.71	45.41	45.80	57.00	33.39	1.24	Neutral	-
華夏	1305		913	-6.91%	1,058	-15.82%	0.59	0.96	16.49	17.71	17.90	18.68	1.01	Neutral	-
台達化	1309		1,619	19.16%	1,470	9.22%	-0.69	-0.36	16.72	16.78	15.25	-	0.91	Neutral	-
台 苯	1310		1,027	61.84%	764	25.60%	-0.88	-0.04	13.12	11.93	13.35	-	1.12	Neutral	-
台化	1326		32,147	6.88%	30,331	5.64%	1.46	1.31	57.88	57.94	56.60	43.37	0.98	TradingBuy	60.00
台塑化	6505		50,717	-12.00%	61,108	-20.48%	2.30	2.51	35.31	35.31	70.30	28.03	1.99	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

2Q24 油價上漲帶動石化產品報價緩步上揚，加上有利於塑化廠 2Q24 認列低價庫存利益，塑化廠營收及獲利有望優於 1Q24。投資建議方面，維持台化 Trading Buy 投資建議，主因在於評價處於歷史區間中下緣、獲利谷底落在 1Q24。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

散裝 無。 無。

公司	代號	04/2024 營收				EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
新興	2605		376	2.71%	361	4.07%	0.76	1.63	27.14	28.35	27.45	16.88	0.97	Buy	31.00
中航	2612		362	-2.94%	384	-6.00%	1.66	2.23	58.66	59.70	50.00	22.38	0.84	Buy	57.00

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

05/2024 以來海岬型現貨運價有所反彈，近期約在 2.5 萬美元/日附近區間震盪。中長期而言，由於散裝市場新船訂單持續處於歷史低檔，顯示未來 2 年內市場運力供給增速有限，船舶運力供給增速將低位運行；另環保法規趨嚴加上近年來散裝市場船齡逐年增長，2024~2025 年拆船量有望回升。綜上所述，市場拆船量、新船下水量一增一減之下，散裝市場淨增運力將呈下滑，有望支撐中長期運價走勢。維持新興及中航 Buy 投資建議。

2024 年 5 月 13 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

貨櫃 長榮(2603 TT)、萬海(2615 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
長榮	2603		31,814	5.66%	28,032	11.88%	16.43	25.28	204.59	220.03	193.50	7.65	0.88	Buy	230.00	18.86%
陽明	2609		14,944	-3.88%	14,288	4.39%	1.37	6.42	79.32	83.73	60.60	9.44	0.72	Buy	77.00	27.06%
萬海	2615		10,108	6.39%	8,579	15.12%	-2.07	0.56	73.41	73.97	63.80	113.28	0.86	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

SCFI 指數近期出現明顯反彈，主要原因在於航商為因應中國五一長假的需
求空窗期，主動減艙導致短期供需出現吃緊狀況，五一長假後需求略有回
溫，然艙位無法即時返回，市場仍處於缺艙狀態，進而推升運價持續調漲，
預期短期內運價有望維持在高檔水準。2Q24 進入美洲線合約價談判時點，
2024 年以來市場現貨運價與合約價仍存在較大差距，在紅海危機未見緩解
的情況下，合約價調漲機率將相對較大。

投資建議方面，考量紅海事件有利去化市場過剩運力，1Q24 財報出爐及
2Q24 運價走勢優於預期將有利市場調升航商獲利預估，維持長榮及陽明
Buy 投資建議。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

航空 無。

公司	代號	新 高	04/2024 營收				EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
			實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
華航	2610		16,573	0.40%	16,788	-1.29%	1.13	1.26	12.33	12.55	22.65	18.02	1.80	Neutral		-
長榮航	2618		17,870	0.85%	18,313	-2.48%	4.00	3.39	19.81	20.97	37.60	11.08	1.79	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

疫情後全球客機陸續復飛，機腹運力持續增加，加上中美往返航班自 03/3024
月底開始逐漸恢復增班，皆將促使航空貨運單價難以返回疫情期間水準。
客運量方面，2024 航空客運量仍有望維持高檔，預期客運單價將分別於春
節及暑期旺季見高點，惟隨客運運力增長，中長期而言客運平均單價同樣
面臨下滑壓力。

投資建議方面，考量中長期客貨運單價將逐漸回歸正常，獲利成長動能將
呈趨緩，維持 Neutral 投資建議。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

鋼鐵

允強(2034 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
中鋼	2002		32,702	-0.48%	32,379	0.98%	0.11	0.47	19.39	20.27	24.80	52.89	1.22	TradingBuy	28.00	12.90%
東和鋼鐵	2006		5,209	-7.04%	4,960	4.79%	6.48	6.09	42.52	45.80	70.50	11.58	1.54	Neutral		-
中鴻	2014		2,753	-5.35%	2,852	-3.61%	0.11	0.25	11.33	12.05	22.60	88.66	1.88	Neutral		-
豐興	2015		2,910	-10.67%	2,851	2.03%	4.08	4.38	37.70	40.48	70.10	16.02	1.73	Neutral		-
燐輝	2023		6,783	7.53%	6,217	8.35%	-0.56	0.15	15.20	16.18	15.35	103.44	0.95	Neutral		-
大成鋼	2027		8,406	10.63%	7,655	8.92%	2.19	2.24	25.90	26.85	37.15	16.58	1.38	TradingBuy	41.50	11.70%
彰源	2030		1,127	5.73%	1,106	1.91%	0.18	0.81	17.18	17.34	18.40	22.77	1.06	Neutral		-
新光鋼	2031		1,275	8.17%	1,156	9.32%	5.15	5.79	35.31	35.72	60.70	10.49	1.70	Neutral		-
允強	2034		966	-15.33%	1,190	-23.13%	-0.36	0.03	19.03	18.20	25.30	764.35	1.39	Neutral		-
榮剛	5009		1,175	-7.41%	1,213	-3.21%	3.88	3.92	24.31	22.49	56.00	14.29	2.49	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

04/2024 主要鋼鐵類股中，允強受船班影響及拉貨進度波動影響，使 4 月營收低於預期。其它個股營收大多符合預期。

產業方面，WSA 最新的報告下修了全球的鋼鐵需求預估，其中已開發國家、全球除中國外市場等項目的成長力全面下修，而中國市場則維持持平的預估。此報告顯示目前鋼鐵需求的眼光較半年前保守，而中國的需求經過半年的驗證後，2023 年的實際需求較預期來得弱，2024 年的成長主要來自中國以外的開發中國家。

研究部認為，WSA 預期全球鋼鐵需求在 2024 年將成長，但成長幅度已經縮小。中國政府要求持續鋼鐵業供給側改革，但從歷史經驗及產業角度來看，中國減少粗鋼產量反應的是中國國內的需求偏弱無法支撐龐大的鋼鐵產出，只要有利可圖中國鋼廠就不會輕易減產。而中國需求弱相對的就會使全球整體的鋼鐵需求偏弱，不利上游原料價格，也會不利鋼廠盤價。

盤價方面：雖然中鋼 5 月盤價以平盤開出，但仍以專案價格拉近與國際鋼廠的價差。隨原料價格下跌及需求偏弱，帶動中國、俄國及韓國出口鋼材低價搶市。顯示國際鋼鐵需求目前仍不佳，大部份產鋼國家都壓低價格確保鋼材出口量以維持企業的現金流。中鋼 5 月盤價雖然開平盤，但從增開專案價格來看，其實是明平暗跌，短期鋼市仍然偏弱。

個股建議：(1)今年鋼鐵需求展望雖可望較去年成長，但幅度正在轉弱。(2)中國政府重申鋼市供給側改革暗示中國的鋼鐵需求很差。(3)中鋼盤價明平暗跌，會拉高下游購買進口料的意願。維持大成鋼、中鋼 Trading Buy 的投資建議。

產業	營收優於預期之個股	營收低於預期之個股
----	-----------	-----------

運動休閒

儒鴻(1476 TT)、桂盟(5306 TT)。

聚陽(1477 TT)、。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
儒鴻	1476		2,869	1.68%	2,537	11.59%	18.86	23.52	93.55	107.85	488.00	20.75	4.52	TradingBuy	617.00	26.43%
聚陽	1477		2,234	-28.55%	3,037	-35.91%	16.50	17.28	65.40	83.50	380.00	21.99	4.55	Neutral		-
喬山	1736		3,066	-5.39%	2,886	5.87%	2.34	2.24	31.76	30.78	92.10	41.16	2.99	Neutral		-
桂盟	5306		446	17.26%	400	10.33%	5.89	7.09	60.63	64.92	140.50	19.83	2.16	Neutral		-
復盛應用	6670		2,069	-0.23%	1,880	9.11%	17.94	20.46	83.20	101.36	318.00	15.54	3.14	Neutral		-
柏文	8462	*	413	2.19%	399	3.39%	1.41	3.89	22.29	24.47	117.50	30.24	4.80	Neutral		-
明安	8938		1,210	5.02%	1,137	6.09%	0.49	5.39	44.13	52.49	83.50	15.49	1.59	Neutral		-
寶成	9904		21,082	0.15%	20,956	0.59%	3.61	4.33	42.82	23.67	37.20	8.59	1.57	Buy	40.00	7.52%
豐泰	9910		7,076	-2.49%	6,779	4.19%	5.04	6.71	23.45	32.14	162.50	24.23	5.06	Neutral		-
美利達	9914		2,987	10.30%	2,759	7.63%	5.66	10.33	68.63	72.96	223.50	21.63	3.06	Buy	250.00	11.85%
巨大	9921		6,908	-3.04%	7,031	-1.78%	8.67	9.44	85.90	90.25	213.00	22.57	2.36	Neutral		-
百和	9938		1,234	-11.40%	1,290	-4.53%	1.95	3.68	38.80	41.67	65.00	17.67	1.56	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

04/2024 主要運動休閒類股中，儒鴻受惠客戶訂單持續回溫，帶動營收成長優於預期。聚陽因產品換季及出貨船班遞延，使營收表現低於預期。

自行車業：2024 年自行車市場的主軸將是高階、高價車款的領先復甦，因此高階車款比重較高的美利達受惠程度將高於龍頭廠巨大。4 月美利達的營收已經轉為年成長，預期未來可維持此趨勢，且 2H24 的表現將更佳。中國市場方面，運動休閒用途的自行車需求仍顯強固，表現優於通勤產品，可望支持中國自行車市場 2024 年出貨維持高檔。隨高階車款領先回溫，台灣業者將可受惠，隨奧運帶動的運動風氣也可望讓自行車業從高到低階整體的庫存調整在 2H24 結束。

運動服飾及運動鞋：目前儒鴻的訂單能見度維持 6 個月以上的水準，今年新客戶及中小品牌客戶的訂單成長較大，但預期 2H24 之後隨著大品牌的庫存去化階段性完成，大客戶的訂單也可望恢復成長。預期 2H24 營運可望優於 1H24，隨著成衣訂單的落底回溫，預期 2024 年儒鴻的營運可望回升。

個股建議：預期運動休閒服飾及鞋類的營收表現可望逐漸回溫，高階自行車庫存去化將率先完成。對寶成、美利達的投資建議為 Buy。

2024 年 5 月 13 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

橡膠

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
台橡	2103		2,875	0.05%	2,890	-0.53%	0.82	0.88	23.52	22.80	24.20	27.58	1.06	Neutral		-
正新	2105		8,143	-9.00%	8,756	-7.53%	2.22	2.72	26.36	27.27	50.00	18.41	1.83	Neutral		-
建大	2106		3,039	-4.15%	2,923	3.81%	0.92	0.94	20.50	20.74	33.75	36.05	1.63	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

04/2024 主要橡膠類股中，營收大多符合預期。

個股建議，正新營運調整有成，獲利可望走出過去五年的低檔，且印度及印尼兩廠的獲利可望逐漸由虧轉盈，先前股價已達目標價，目前對正新的投資建議為 Neutral。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

包材

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
統一實	9907		3,641	1.09%	3,341	8.23%	0.43	0.79	12.00	13.95	15.00	18.98	1.07	Neutral		-
宏全	9939		2,343	-0.45%	2,222	5.16%	8.60	9.03	54.55	60.49	175.50	19.44	2.90	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

04/2024 主要包材類股中，營收大多符合預期。

個股建議：宏全擴展東南亞業務有成，且將進入產業旺季，營收獲利可望續增，但考慮個股目前評價並未偏低，故維持包材類股的投資建議為 Neutral。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

環保

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
日友	8341		277	3.04%	272	2.09%	3.14	3.57	38.53	28.66	97.50	27.32	3.40	TradingBuy	126.00	29.23%
可寧衛	8422		537	-0.67%	503	6.36%	9.10	11.17	57.28	58.39	191.50	17.15	3.28	Buy	240.00	25.32%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

04/2024 主要環保類股中，營收大多符合預期。

產業看法：環保產業營運前景穩定，但部份以中國為主要市場的個股，可

2024 年 5 月 13 日

能因為中國經濟環境的改變帶來營運外的不確定性風險，未來的成長變數較大。

個股建議：高雄煉油廠專案推升營收，2Q24 開始太陽能發電業務將開始有營收，2H24 可威二期將完工運轉可推升獲利，多元化擴展將看到成效，2024~2025 年的營運可望持續向上，維持可寧衛的投資建議為 Buy。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

觀光

雄獅(2731 TT)

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
美食-KY	2723		1,549	-5.65%	1,675	-8.16%	4.20	7.22	61.20	70.95	91.80	12.72	1.29	Neutral		-
雄獅	2731		2,372	10.71%	1,100	53.63%	14.91	8.81	39.93	35.14	158.00	17.93	4.50	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

國台辦表示兩岸民眾對兩岸空中、海上直航全面復航的呼聲非常強烈，陸方希望台灣充分考慮兩岸民眾及航運企業的訴求，儘快全面恢復平潭—台北、平潭—台中、廈門—台中、廈門—基隆、浙江大麥嶼—基隆航線等兩岸海上客運直航，恢復開通天津等 30 個大陸航點與台灣空中客運直航。

目前國台辦的進度是率先恢復福建居民到馬祖旅遊，並在平潭到台灣的海上客運直航復航後，恢復福建居民赴台團隊旅遊，預期未來會隨著政治議題採用階段式開放，就觀光產業而言，由於目前僅開放福建居民至馬祖旅遊，短線上為題材性利多，對於旅行社及內需觀光旅館貢獻有限。展望長期，若兩岸旅遊開放，旅行社營收可望恢復至 10%~20% 的佔比，觀光飯店陸客營收約佔 10%，受惠個股為雄獅(2731 TT)。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

觀光

長榮航太(2645 TT)、亞航(2630 TT)。

八貫(1342 TT)、漢翔(2634 TT)、晟田(4541 TT)、寶一(8222 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
八貫	1342		179	-21.21%	202	-12.91%	7.43	8.07	31.46	34.69	115.00	14.25	3.32	TradingBuy	135.00	17.39%
亞航	2630		461	-19.53%	379	17.93%	0.27	0.64	16.40	16.48	40.35	62.94	2.45	Neutral		-
漢翔	2634		2,753	-36.23%	3,192	-15.91%	2.36	3.10	18.15	19.76	54.50	17.58	2.76	Neutral		-
長榮航太	2645		1,295	5.84%	1,133	12.57%	4.89	5.58	34.59	40.01	113.00	20.23	2.82	Neutral		-
晟田	4541		97	-21.08%	123	-26.90%	-1.12	0.68	22.66	23.46	30.45	44.71	1.30	Buy	41.00	34.64%
駐龍	4572		63	-17.92%	65	-3.20%	6.21	7.88	48.47	50.94	159.50	20.24	3.13	Buy	203.00	27.27%
jpp-KY	5284		165	-11.57%	177	-6.86%	8.34	9.94	49.04	55.37	131.00	13.18	2.37	Neutral		-
寶一	8222		51	-26.64%	65	-27.63%	0.88	0.71	12.10	12.83	44.00	62.19	3.43	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

民航產業趨勢：因先前 737-MAX 9 的艙門剝落問題，03/2024 起求波音訂定 90 天的全面性品質改善計畫，加上 03/2024 供應鏈開始進行稽核，多數民航公司

2024 年 5 月 13 日

4 月營收呈現下滑，例如：駐龍(4572 TT)4 月營收月減 17.92%、符合預期；晟田(4541 TT)4 月營收月減 21.08%、主要因客戶季度內的交期差異影響、低於預期；寶一(8222 TT)4 月營收月減 26.64%、主要受部分模具出現損耗，零組件無法成套出貨，4 月營收低於預期，新模具已經開始測試試產中。

軍工產業趨勢：符合先前提及的，3 月基期影響，預期軍工產業 4 月營運普遍下滑，軍工生產，漢翔(2634 TT)4 月營收月減 36.23%、受 2Q23 科服迎來認列高峰，加上新科服專案未開始認列營收，預期漢翔 2Q24 營運<2Q23 營運，2024 年維持國防部專案營運高檔；軍工維護，亞航(2630 TT)因先前 3 月缺料問題改善，3 月營收成長較高，4 月營收月減 19.53%，惟民航復甦力道優於預期，帶動 4 月營收表現優於研究部預期。

航太新產品趨勢：八貫(1342 TT)減重版逃生滑梯與改良版防彈背心將成為 2Q24 營運動能，惟戶外與醫療產品受景氣影響，客戶下單保守，4 月營收月減 21.21%，低於預期，研究部調整投資評等至 Trading Buy；jpp-KY(5284 TT)時逢泰國潑水節假期，營運趨緩，4 月營收月減 11.57%、符合預期。

個股建議：預期當前波音艙門影響結束，交機量逐步邁向高檔，靜候未來交機量上升，維持晟田(民航)、駐龍(民航)Buy、八貫(民航)Trading Buy 的投資建議。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

綠能水資源

中興電(1513 TT)、亞力(1514 TT)、森崴能源(6806 TT)、大汽電(8931 TT)。

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
士電	1503		2,954	-5.95%	3,162	-7.03%	4.51	7.65	62.24	60.05	283.50	37.07	4.72	Neutral		-
東元	1504		4,779	2.72%	4,813	-0.71%	2.73	2.83	37.47	39.29	55.10	19.48	1.40	Neutral		-
中興電	1513		1,913	-18.09%	2,440	-27.54%	3.15	8.26	31.31	36.02	178.00	21.54	4.94	Neutral		-
亞力	1514		603	-29.20%	727	-20.54%	2.87	2.82	17.70	18.02	128.50	45.55	7.13	Neutral		-
華城	1519		1,466	-5.88%	1,604	-9.35%	9.87	14.26	23.08	30.22	798.00	55.98	26.41	Neutral		-
大同	2371		3,899	6.23%	3,772	3.25%	1.12	4.32	23.37	27.44	64.10	14.83	2.34	Buy	73.00	13.88%
上緯投控	3708		681	-1.88%	652	4.25%	12.22	3.58	71.60	70.47	152.50	42.65	2.16	Neutral		-
森崴能源	6806		1,269	62.45%	1,982	-56.20%	2.88	7.28	50.51	53.79	126.50	17.37	2.35	Neutral		-
大汽電	8931		184	-6.70%	225	-22.48%	2.32	3.03	17.75	18.57	52.40	17.27	2.82	Neutral		-
國統	8936		366	-15.84%	382	-4.25%	2.88	3.97	22.84	26.29	82.40	20.75	3.13	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

風電趨勢：國內風電工程，森崴能源(6806 TT)雖先前提及供應鏈交貨遞延影響略有改善，但整體復甦力道不如預期，海上工程事前準備延續至 2Q24，4 月營收月增 62.45%、低於預期；國外風電工程，受國內部分工程缺工影響，2Q24 營運略為趨緩，上緯投控(3708 TT)4 月營收月減 1.88%、符合預期。

重電趨勢：2024 年多家重電廠商紛紛進行擴產，例如：士電(1503 TT)小變壓器產能已經增加 25%、中興電(1513 TT)2024 年產能增加 15-20%、大同(2371 TT)2024 年產能增加 25-35%、華城(1519 TT)2024 年產能增加 30-40%，另華城於 05/10/2024 發布重訊進行 8.8 億元的新建廠房投資案，預期 2026 年

2024 年 5 月 13 日

投產。隨著產能提升，2Q24 產業開始成長，大同 4 月營收月增 2.76%、符合預期；士電 4 月營收月減 5.95%、符合預期；東元(1504 TT)4 月營收月增 2.72%、符合預期；華城 4 月營收月減 5.88%、符合預期；中興電 4 月營收月減 18.09%，主要受客戶交期影響、低於預期。

個別工程：半導體海外擴廠，因亞力 3 月認列較多半導體擴廠訂單，後續營運預期修整，4 月營收月減 29.20%、惟 4 月營收下滑幅度高於研究部預期，靜待未來在手訂單升溫。水資源，研究部預期國統受 4 月國內天氣因素影響，營運略惟修整，4 月營收月減 15.84%、符合預期。

個股建議：看好電網基建需求，維持大同 Buy 的投資建議，其餘個股因多數曾推薦到價，將再擇機推薦。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

造紙

公司	代號	04/2024 營收					EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
正隆	1904		3,478	-3.11%	3,557	-2.26%	0.83	1.10	26.03	26.60	29.05	26.31	1.09	Neutral	-	-
華紙	1905		1,803	-9.00%	1,902	-5.51%	-0.52	-0.16	13.75	13.59	22.80	-	1.68	Neutral	-	-
永豐餘	1907		6,470	-1.49%	6,237	3.59%	1.10	0.77	35.22	32.10	30.55	39.88	0.95	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

04/2024 主要造紙類股中，營收大多符合預期。

產業觀點：在農曆年後紙漿價格先跌後漲，進入 3 月後工紙需求已開始有落底回升的態勢出現。從原料價格來看，中國市場的紙漿期貨價格自 3 月初開始反彈上漲，目前報價已回升至每公噸 6100~6200 元人民幣左右，自 3 月初以來上漲約 4.7%。近期中國同業已開始調漲工業用紙價格，主要反應對接下來電商銷售旺季的需求增溫期待，屬於季節性因素回升，中國工紙需求回升時間能否拉長仍待觀察。

個股建議，紙漿價格上漲有助上游及有生產工業用紙的業者短期獲利上升，但相關個股目前評價並未偏低，因此維持造紙相關個股的評等為 Neutral。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。兩者差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「買進」、「強力買進」及「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。